

11/11/1987

**Brancheglidning
i den finansielle sektor**

Betænkning nr. 1108



Industriministeriet, juni 1987

ISBN 87-503-6791-9
TJ-tryk ApS, København
Ha. 00-503-bet.

INDHOLDSFORTEGNELSE

	<u>Side</u>
1. Udvalgets nedsættelse	13
2. Udvalgets sammensætning	15
3. Udvalgets arbejde	16
4. Det finansielle systems opgaver	18
5. De finansielle institutter	19
6. Udviklingstendenser	20
7. Brancheglidning og andre udviklingstræk behandlet af udvalget	21
Del 1. Den vurderende del	25
1. Indledning	27
2. Vurdering af udvalgte udviklingstræk	28
2.1. Finansielle koncerner	28
2.2. Samarbejdsaftaler	29
2.3. Kapitalkoncentration i den finansielle sektor	31
2.4. Internationalisering	32
2.4.1. Pengeinstitutter	32
2.4.2. Forsikringsselskaber	34
2.4.3. Realkreditinstitutter	35
2.4.4. Det indre marked	37
2.5. Det uregulerede kapitalmarked	38
2.5.1. Tilsyn	38
2.5.2. Oplysningpligt	40
2.5.3. Markedsføring	40
3. Udvalgets øvrige overvejelser og anbefaling	41
3.1. Lovgivningens opbygning	41
3.2. Regler for finansielle koncerner	41
3.3. Virksomhedsområde	45
3.4. Særproblemer for andre finansielle institutter end aktieselskaber	47

	Side
3.5. Finansielle institutters adgang til aktieplacering m.v. . . . . .	.48
3.6. Foranstaltninger til indskyderbeskyttelse. . . . .	.49
3.6.1. Indskydergarantiordninger. . . . .	.49
3.6.2. Sikringsordninger for forsikringselskaber. . . . .	.51
3.6.3. Udskillelse af pengeinstitutters puljeordninger. . . . .	.51
3.7. Egenkapitalkrav. . . . .	.52
3.8. Tilsynsmæssige aspekter. . . . .	.53
3.9. Den fremtidige indretning af tilsynene. . . . .	.55
3.10. Kontaktudvalg. . . . .	.55
3.11. Kundepolitiske vurderinger, herunder prisdannelse og gennemsigtighed. . . . .	.56
3.11.1. Kundepolitiske krav. . . . .	.56
3.11.2. Kundepolitiske regler. . . . .	.56
 Del 2. Den beskrivende del. . . . .	.61
 Kapitel 1. Finansielle koncerner. . . . .	.63
1.1. Indledning. . . . .	.63
1.2. Grænseoverskridende finansielle koncerner med udgangspunkt i forsikring. . . . .	.63
1.3. Andre dele af den finansielle sektor. . . . .	.65
1.4. Lovgivningens forbud mod anden virksomhed. . . . .	.66
1.5. Generelle årsager til etablering af grænseoverskridende finansielle koncerner. . . . .	.67
1.5.1. Omkostningskomplementaritet og ledig kapacitet. . . . .	.67
1.5.2. Kundeaspekter ved finansielle koncerner. . . . .	.69
1.5.3. Ekspansionstrang. . . . .	.69

	Side
1.5.4.	Konkurrencebegrænsninger. 69
1.6.	Særlige motiver for forskellige finansielle institutter til at etablere finansielle koncerner. 70
1.6.1.	Forsikringselskaber. 70
1.6.2.	Pengeinstitutter. 71
1.6.3.	Realkreditinstitutter. 73
1.7.	Hafnia-Invest-sagen. 73
1.8.	De koncernretlige regler. 75
1.8.1.	Selskabs- og regnskabsregler for finansielle koncerner. 75
1.8.1.2.	De koncernretlige hæftelsesregler. 78
1.9.	EF-initiativer. 79
1.9.1.	Tilsyn på konsolideret grundlag. 79
1.9.2.	Regnskabsregler for kreditinstitutter. 79
1.9.3.	Regnskabsregler for forsikringselskaber. 80
1.10.	Vurdering af finansielle koncerndannelser. 80
1.10.1.	Højere driftsøkonomisk effektivitet. 80
1.10.2.	Mindre tidsforbrug for kunderne. 81
1.10.3.	Skærpet konkurrence og finansielle innovationer. 81
1.10.4.	Finansielle koncerndannelser og international konkurrenceevne. 81
1.10.5.	Koncentration af finansiell magt. 82
1.10.6.	Pengepolitiske problemstillinger. 82

	Side	
1.10.7.	Uigennemsigtighed, overforbrug af finansielle ydelser og begrænsning af konkurrencen som følge af finansielle koncerners udbud af "pakker". . . . .	.82
1.10.8.	Problemer af tilsynsmæssig karakter. . . . .	.83
1.10.9.	Faktisk afhængighed mellem adskilte juridiske enheder. . . . .	.84
1.11.	Registerlovgivningens betydning. . . . .	.84
Kapitel 2.	Tilsyn. . . . .	.87
2.1.	Tilsynsmyndigheder. . . . .	.87
2.2.	Tilsynenes lovgrundlag. . . . .	.87
2.3.	Tilsynenes kompetence. . . . .	.89
2.4.	Baggrunden for tilsynsvirksomheden. . . . .	.90
2.3.	Tilsynenes arbejdsmetoder. . . . .	.91
Kapitel 3.	Brancheoverskridende finansielle produkter. . . . .	.95
3.1.	Den generelle baggrund. . . . .	.95
3.2.	Regulering af institutternes aktivitetsområder. . . . .	.96
3.3.	Brancheoverskridende produkter. . . . .	.97
3.3.1.	Pengeinstitutter/realkreditinsti- tutter. . . . .	.97
3.3.2.	Pengeinstitutter/forsikringsselska- ber og pensionskasser. . . . .	.98
3.3.3.	Realkreditinstitutter/forsikrings- selskaber. . . . .	.99
3.4.	Serviceydelser (accessoriske produkter). . . . .	.99

	Side
Kapitel 4. Samarbejdsaftaler. . . . .	.101
4.1. Indledning . . . . .	.101
4.2. Udvalgets spørgeskemaundersøgelse. . . . .	.102
4.3. Aftaler mellem pengeinstitutter og forsikringsselskaber. . . . .	.102
4.3.1. Pengeinstitutternes engagement i samarbejdsaftaler. . . . .	.103
4.3.2. Forsikringsselskabernes engagement i samarbejdsaftaler. . . . .	.104
4.3.3. Oplysninger om aftalerne. . . . .	.106
4.3.3.1. Formidling af tilknyttet livsforsikring. . . . .	.109
4.3.3.2. Særlige produkter eller pakker- bortset fra aftaler om livsforsikring. . . . .	.110
4.3.3.3. Aftaler om generel formidling. . . . .	.112
4.3.4. Hvor vidtgående er aftalerne ?. . . . .	.112
4.4. Realkreditinstitutternes engagement i samarbejdsaftaler. . . . .	.114
4.5. Andre samarbejdsaftaler. . . . .	.115
4.6. Andre samarbejdsrelationer end samarbejdsaftaler. . . . .	.116
4.7. Nærmere beskrivelse af udvalgte samarbejdsaftaler. . . . .	.117
4.8. Motiver til etablering af samarbejdsaftaler. . . . .	.119
4.9. Betydningen af lovgivning og tilsynspraksis m.m. for indgåelse af samarbejdsaftaler. . . . .	.121
4.10. Samarbejdsaftaler set udfra et samfundssynspunkt. . . . .	.123

	Side
Kapitel 5.	Nye finansielle instrumenter.125
5.1.	Indledning.
5.2.	Baggrunden for de finansielle innovationer.
5.3.	Hovedtyper af nye finansielle instrumenter.
5.3.1.	Swaps.
5.3.2.	Optioner.
5.3.3.	Futures.
5.3.4.	Markedslånefaciliteter.
5.4.	Samfundsøkonomiske fordele og risici ved de nye finansielle produkter. Tilsynsmæssige forhold.
Kapitel 6.	Kapitalkoncentration i den finansielle sektor.135
6.1.	Indledning.
6.2.	Udviklingen med hensyn til kapitalkoncentration i perioden 1975-85.
6.2.1.	Pengeinstitutter.
6.2.2.	Skadesforsikringsselskaber.
6.2.3.	Livsforsikringsselskaber.
6.2.4.	Pensionskasser.
6.2.5.	Realkreditinstitutter.
6.2.6.	Investeringsforeninger.
6.2.7.	Andre finansielle institutter.
6.3.	Den fremtidige kapitalkoncentration i de finansielle brancher.
6.3.1.	Pengeinstitutter.
6.3.2.	Skadesforsikringsselskaber.
6.3.3.	Livsforsikringsselskaber og pensionskasser.
6.4.	Den finansielle sektors indflydelse på andre dele af erhvervslivet.
6.4.1.	Det bestående lovgrundlag.

	Side
6.4.2. De finansielle institutters aktiebesiddelser.	153
6.4.3. Finansielle institutters indflydelse på erhvervsvirksomheder gennem udlån.	155
6.4.4. Erhvervsvirksomheders indflydelse på den finansielle sektor gennem bestyrelsesposter.	157
6.5. Overvejelser omkring koncentration i den finansielle sektor.	159
6.5.1. Overvejelser omkring koncentrationen i de enkelte finansielle brancher.	159
6.5.2. Overvejelser omkring kapitalkoncentration ved opbygning af finansielle koncerner.	162
6.5.3. Overvejelser omkring forbindelsen mellem erhvervsvirksomheder og finansielle institutter.	167
Kapitel 7. Internationalisering af den danske finansielle sektor.	169
7.1. Indledning.	169
7.2. Pengeinstitutter.	170
7.2.1. Den internationale baggrund.	170
7.2.2. Internationale opgaver og etableringsadgang.	175
7.2.3. Danske pengeinstitutters internationale aktiviteter.	177
7.2.3.1. Forbindelse med udlandet 1960-86.	177

	Side	
7.2.3.2.	Repræsentation i udlandet i 1986.	179
7.2.3.3.	Motiver til etablering i udlandet. . . . .	.184
7.2.3.4.	Balancestruktur i datterbanker. . . . .	.185
7.2.3.5.	Balancestruktur i bemandede filialer i udlandet . . . . .	.188
7.2.3.6.	Balancestruktur i Cayman Islands-filialerne. . . . .	.190
7.2.3.7.	Hovedvirksomhedernes udenlandske mellemværender. . . . .	.190
7.2.3.8.	Moderpengeinstitutternes udenlandske mellemværender. (d.v.s. hovedvirksomhedeme inklusive deres udenlandske filialer). . . . .	.191
7.2.4.	Udenlandske pengeinstitutters aktiviteter i Danmark . . . . .	.194
7.2.5.	Danske pengeinstitutters internationale konkurrenceevne. . . . .	.198
7.2.6.	Regulering af danske pengeinstitutter i international sammenhæng.	201
7.2.6.1.	Egenkapitalkrav.	201
7.2.6.2.	Andre forhold.	203
7.3.	Forsikringsselskaber.	206

	Side
7.3.1. Baggrunden for internationaliseringen.	206
7.3.2. Internationaliseringstendensen i den danske skadesforsikringssektor.	209
7.3.2.1. Danske skadesforsikringssekskabers udenlandske aktivitet.	209
7.3.2.2. Udenlandske skadesforsikringssekskabers aktivitet i Danmark.	212
7.3.2.3. Nettovalutaindtægten fra skadesforsikring.	213
7.3.3. Internationaliseringen i den danske livsforsikringssektor.	216
7.3.4. Danske forsikringssekskabers internationale konkurrenceevne.	218
7.3.5. Regulering af danske forsikringssekskaber set i international sammenhæng.	221
7.4. Realkreditinstitutter.	222
Kapitel 8. Det uregulerede kapitalmarked.	227
8.1. Indledning.	227
8.2. Afgrænsning af det uregulerede kapitalmarked.	228
8.3. Kvantitativ vurdering af det samlede uregulerede kapitalmarked.	231
8.3.1. Tilrettelæggelse af spørgeskemaundersøgelse.	231

	Side
8.3.2. Kvantitativ vurdering af det samlede uregulerede kapitalmarked.	231
8.3.3. Opdeling af finansieringsselskaber på forskellige brancher.	236
8.4. Stukturen i enkelte brancher inden for det uregulerede kapitalmarked.	238
8.4.1. Leasingselskaber.	238
8.4.1.1. Oversigt over regnskaber.	238
8.4.1.2. Fremtidig udvikling for leasingselskaber.	239
8.4.2. Factoringselskaber.	241
8.4.3. Kontokortselskaber.	242
8.4.4. Investeringselskaber.	245
8.4.5. Venture kapitalselskaber.	248
8.4.6. Øvrige finansieringsselskaber.	251
8.5. Udviklingen på det uregulerede kapitalmarked i perioden 1981-85.	254
8.6. Lovgivningen for det uregulerede kapitalmarked.	258
8.7. Selskaber ejet af udenlandske finansielle institutioner.	260
8.8. Sammenfatning.	261
 Bilag 1. Det indre marked i EF for finansielle tjenesteydelser og instrumenter; udarbejdet af tidligere generaldirektør O. Bus Henriksen.	 269
 Bilag 2. Finansiell brancheglidning i USA; udarbejdet af finansattaché John Kristensen, ambassaden i Washington.	 315

	Side
Bilag 3. Finansiell brancheglidning i Storbritannien; udarbejdet af økonomiske rådgiver Svend Roed Nielsen, ambassaden i London. . . . .	.337
Bilag 4. Skematisk oversigt over de selskabsretlige regler for de forskellige finansielle virksomheder. . . . .	.355
Bilag 5. Spørgeskema vedrørende kortlægning af samarbejdsaftaler. . . . .	.359
Bilag 6. Spørgeskema vedrørende det uregulerede kapitalmarked. . . . .	.363

1. Udvalgets nedsættelse.

Industriministeren nedsatte den 14. maj 1986 et embedsmandsudvalg med følgende kommissorium:

- " 1. Det har i lang tid været kendt, at de forskellige grupper af finansielle institutioner søger at udvide deres aktivitetsområde og dermed markedsandele og indtjening. I de seneste år har der vist sig tendenser til, at denne udvidelse sker på en måde, der kan medføre strukturændringer på det finansielle marked.

Institutionerne på det finansielle marked er navnlig banker, sparekasser, investeringsforeninger, investeringselskaber, forsikringsselskaber, pensionskasser og realkreditinstitutter. Hertil kommer en række andre institutioner såsom finansieringselskaber, leasingselskaber m.v. samt virksomheder, hvis hovedvirke ligger uden for det finansielle område (bl.a. detailhandelens kontoringe), eller som har deres hovedsæde i udlandet.

2. Banker og sparekasser må i henhold til bank- og sparekasseloven kun drive bankvirksomhed, og forsikringsselskaber må i henhold til forsikringsvirksomhedsloven og EF-direktiverne kun drive forsikringsvirksomhed. Formålet hermed er ønsket om, at de pågældende aktiviteter økonomisk adskilles fra anden virksomhed, som kunne have en uønsket indflydelse på virksomhedens økonomi, og som ikke kan kontrolleres eller efterfølgende ikke kan afværges.

Lovene på dette område tjener først og fremmest til beskyttelse af indskyderne/forsikringstagerne, mens pengepolitik og forbrugerbeskyttelse m.v. bliver varetaget gennem anden regulering og af andre myndigheder.

3. Udviklingen på det finansielle marked har bl.a. medført, at forsikringsaktieselskaber har oprettet holdingselskaber, hvis formål er - foruden at være moderselskab for forsikringsselskaberne - at drive anden virksomhed end forsikringsvirksomhed, såsom at investere i forskellige former for erhvervsvirksomhed, at drive bank- og finansieringsvirksomhed m.v. Konstruktionerne har ikke umiddelbart medført, at holdingselskabet havde kapital til at foretage investeringer. Selskabets aktiver var fra starten udelukkende aktier i forsikringsselskaberne. Yderligere kapital skaffes ved kapitaludvidelse eller finanslån i udlandet.

Banker og sparekasser har i praksis gennem deres virke taget tilgrænsende områder til sig gennem udbydelse af ratepensioner, puljeordninger, kapitalpension m.v. med hjemmel i skattelovgivning.

Sparekasser, realkredit institutter og pensionskasser har på grund af deres retlige form af fonde og foreninger en konkurrencemæssig svagere stilling end finansielle institutioner, der er aktieselskaber. Dette har

medført, at et gensidigt forsikringsselskab lod sig omdanne til aktieselskab.

På det finansielle marked virker endvidere en række udenlandsk ejede finansieringsforetagender, bl.a. gennem lånetilbud til private.

Banker og sparekasser, andelskasser, visse kreditinstitutter, investeringsforeninger, forsikringsselskaber, pensionskasser og realkreditinstitutter er under tilsyn af bank- og sparekassetilsynet, forsikringstilsynet eller realkredittilsynet.

4. Ved beslutningsforslag B 129 i 1985/86 har der været rejst ønske om en modernisering af lovgivningen om penge- og kapitalformidlende institutioner og virksomheder.

Fra Regeringens side blev det understreget, at udviklingen på det finansielle marked endnu er på et begyndende stadium, og at det er farligt at tage lovgivningsinitiativer på et for tidligt tidspunkt. Herved kan man risikere at hæmme en gavnlig og konkurrencefremmende udvikling eller at dreje denne i en forkert retning. Regeringen kunne derfor ikke tilslutte sig forslaget om en detaljeret lovgivning.

Det var Regeringens opfattelse, at den skærpede konkurrence på det finansielle marked med den nytænkning, denne har affødt, generelt var til gavn for erhvervslivets finansiering og for forbrugerne, der fik tilbudt nye finansielle produkter.

Det var for Regeringen af afgørende betydning at sikre opretholdelsen af et liberalt marked med dynamik og vækst til gavn for erhvervslivet og samfundet som helhed, men også for herved at styrke de finansielle institutters internationale konkurrenceevne. Betydningen heraf ville få særlig vægt i forbindelse med åbningen af EF's indre marked.

Regeringen fandt det imidlertid vigtigt, at den igangværende udvikling på det finansielle område kortlægges og analyseres og bebudede i den forbindelse nedsættelsen af et embedsmandsudvalg for hurtigt at gennemføre et udredningsarbejde på dette område.

5. I overensstemmelse hermed har Industriministeren besluttet at nedsætte et embedsmandsudvalg til at foretage dette arbejde. Det er hensigten, at Industriministeren på baggrund af udredningsarbejdet i det kommende folketingsår vil afgive en redegørelse til Folketinget om forholdene på det finansielle marked.

Det er udvalgets opgave at kortlægge årsagerne til, omfanget af og strukturen i den udvikling, der pågår i det danske finansielle system.

I arbejdet bør inddrages de konkurrencemæssige og tilsynsmæssige aspekter mellem de finansielle institutioner, internationale tendenser og grænseoverskridende aktiviteter, det danske finansielle systems interna-

tionalisering samt koncentrationstendenser. Det bør tilstræbes at belyse strukturændringernes betydning for penge- og kapitalmarkedet og samfundet, samt prisdannelsen og dens gennemsigthed på de finansielle produkter og tjenesteydelser.

Udvalget skal belyse selskabsretlige konstruktioner og skal undersøge aktiviteter, der slet ikke eller kun delvis er omfattet af gældende retsregler på området.

Det forudsættes, at de berørte erhverv bistår under udvalgets kortlægningssarbejde med oplysninger og redegørelser for den eksisterende situation på markedet.

Udvalgets formandskab og sekretariat varetages af Industriministeriet.

Udvalget sammensættes af repræsentanter fra Industriministeriet, Tilsynet med Banker og Sparekasser, Forsikringstilsynet, Monopoltilsynet, Boligministeriet, Realkreditilsynet, Budgetdepartementet, Økonomiministeriet og Danmarks Nationalbank."

2. Udvalgets sammensætning:

Departementschef Hans Duborg, Industriministeriet, (formand).

Afdelingschef Hagen Jørgensen, Industriministeriet.

Direktør Eigil Mølgaard, Tilsynet med Banker og Sparekasser.

Direktør Christen Boye Jacobsen, Forsikringstilsynet.

Kontorchef Hans Kierkegaard, Monopoltilsynet.

Vicedirektør Jørn Kjær, Danmarks Nationalbank.

Konsulent Jens Thomsen, Økonomiministeriet.

Konsulent Bjarne Skaftø, Budgetdepartementet.

Fuldmægtig Thomas Thomsen, Boligministeriet.

Kontorchef Lars Østergaard, Tilsynet med Realkreditinstitutter.

Sekretariat:

Kontorchef Merete Rasmussen, Industriministeriet.

Fuldmægtig Kim Busck-Nielsen, Industriministeriet.

Fuldmægtig Peter Pedersen, Industriministeriet.

Sekretær Peter Fobian, Industriministeriet.

Den 1. januar 1987 afløste fuldmægtig Annemarie Christiansen, Industriministeriet, sekretær Peter Fobian som sekretær for udvalget.

Bidrag til betænkningen er endvidere leveret af fuldmægtig Finn Østrup, Det Økonomiske Sekretariat, fuldmægtig Henning Steensig og fuldmægtig Michael Dithmer, Industriministeriet, prokurist Ove Ingvard Nielsen og prokurist Jens Hald, Danmarks Nationalbank.

3. Udvalgets arbejde.

- a) Udvalget har afholdt 21 møder og afsluttet arbejdet hermed den 3. juni 1987. En redaktionsgruppe under udvalget har afholdt 7 møder.
- b) Udvalget har under sit arbejde - som forudsat i kommissoriet - haft tæt kontakt med de berørte erhverv. Med henblik på at blive bekendt med erhvervenes synspunkter på udviklingen har udvalget indhentet redegørelser herom fra Den Danske Bankforening, Danmarks Sparekasseforening, Assurandør-Societetet, Pensionskasserådet, Foreningen af Fondsbørsvekslerere og Realkreditrådet.

Udvalget har endvidere med henblik på en belysning af de kundepolitiske aspekter indhentet redegørelser fra Forbrugerrådet, Industrirådet, Grosserer-Societetet, Håndværksrådet, Landbrugsrådet, Butikshandelens Fællesråd, Provinshandelskammeret, Arbejderbevægelsens Erhvervsråd, Dansk Organisation af Detailhandelskæder og Fællesforeningen for Danmarks Brugsforeninger.

Udvalget har efterfølgende afholdt møder med de pågældende erhvervs- og forbrugerorganisationer, ialt 8 møder.

Til brug for udvalgets overvejelser om det danske finansielle system i relation til de internationale tendenser, herunder åbningen af EF's indre marked, har udvalget anmodet tidligere generaldirektør i EF, nu Financial Consultant Ole Bus Henriksen, om en redegørelse. Ole Bus Henriksens redegørelse: "Det indre marked i EF for finansielle tjenesteydelser og instrumenter" er optrykt i betænkningen som bilag 1.

- c) Kapitel 6 i Del 2 vedrørende kapitalkoncentration i den finansielle sektor er udarbejdet af Det Økonomiske Sekretariat.

Kapitel 7 i Del 2 vedrørende internationalisering af den danske finansielle sektor er udarbejdet som et samarbejde mellem Danmarks Nationalbank, Industriministeriet og Det Økonomiske Sekretariat.

Udvalget har foretaget en undersøgelse af det såkaldte uregulerede kapitalmarked ved at udsende et spørgeskema til i alt 203 finansieringsselskaber. Heraf svarede 121 selskaber. Undersøgelsens tilrettelæggelse og udformningen af spørgeskema blev udarbejdet af en arbejdsgruppe bestående af repræsentanter for Industriministeriet, Det Økonomiske Sekretariat, Budgetdepartementet, Danmarks Nationalbank, Tilsynet med Banker og Sparekasser og Monopoltilsynet. Spørgeskemaet er gengivet som bilag 6. Det Økonomiske Sekretariat har bearbejdet de indkomne data og udarbejdet kapitel 8 i Del 2 vedrørende det uregulerede kapitalmarked.

Med henblik på en kortlægning af de indgåede samarbejdsaftaler mellem finansielle institutter, har udvalget foretaget en undersøgelse heraf ved udsendelse af et spørgeskema til de 3 store realkreditinstitutter, samtlige større pengeinstitutter og samtlige større forsikringsselskaber. Spørgeskemaet er optrykt som bilag 5.

Den Danske Bankforening, Danmarks Sparekasseforening, Assurandør-Societetet, Realkreditrådet har velvilligt bistået udvalget ved at kommentere de faktiske oplysninger i kapitel 1 i Del 2 om finansielle koncerner, kapitel 6 i Del 2 om kapitalkoncentration i den finansielle sektor, kapitel 7 i Del 2 om internationalisering af den danske finansielle sektor og kapitel 8 i Del 2 om det uregulerede kapitalmarked.

Betænkningens bilag 2 og 3 om visse træk i udviklingen på de finansielle markeder i England og USA er udarbejdet af ambassaderne i London og Washington.

- d) Udvalgets betænkning består af to dele: En vurderende del (Del 1) og en beskrivende del (Del 2).

Den vurderende del indeholder udvalgets anbefalinger, og den beskrivende del udvalgets kortlægning af det danske finansielle system og udviklingstendenser heri. Den vurderende del indeholder en kort gengivelse af de vigtigste faktiske oplysninger fra den beskrivende del, således at den vurderende del kan læses selvstændigt. Visse steder henviser den vurderende del til bestemte afsnit i den beskrivende del.

4. Det finansielle systems opgaver.

Det finansielle system varetager en række opgaver af samfundsmæssig betydning:

Gennem det finansielle system formidles kapital fra økonomiske enheder med et placeringsbehov til økonomiske enheder med et finansieringsbehov. Det finansielle systems opgaver er i denne sammenhæng at sikre, at både debtors og kreditors præferencer med hensyn til risiko, forrentnings- og afdragsvilkår m.m. i størst mulig grad kan imødekommes på samme tid og til lavest mulige omkostninger. Disse opgaver opfyldes gennem eksistensen af en lang række markeder for finansielle produkter.

Det finansielle system varetager endvidere den væsentlige del af betalingsformidlingen, både ved rent indenlandske transaktioner og ved transaktioner mellem Danmark og udlandet. Formålet er her, at betalinger kan ske på en let, billig og betryggende måde.

Forsikringsselskaberne, der som følge af deres store placeringskapacitet henregnes til det finansielle system, har som primær opgave at tilbyde virksomheder og personer mulighed for at forsikre sig mod en række risici og at forvalte pensionsopsparing.

Udover disse 3 hovedaktiviteter varetager det finansielle system en række beslægtede opgaver.

5. De finansielle institutter.

Det finansielle systems opgaver varetages i Danmark, som i andre udviklede lande, altovervejende af specialiserede finansielle institutter.

I Danmark er der en ret udtalt arbejdsdeling mellem forskellige grupper af finansielle institutter med hver deres afgrænsede opgaver. Denne arbejdsdeling er dels historisk betinget, og fremgår dels af lovgivningen. Hensynet til kreditorbeskyttelse tilsiger specialiserede og dermed mere overskuelige finansielle institutter. Arbejdsdelingen i lovgivningen bygger også på den opfattelse, at relativt specialiserede institutter mest effektivt kan varetage det finansielle systems opgaver.

De vigtigste grupper af finansielle institutter er pengeinstitutter, realkreditinstitutter, forsikringsselskaber samt pensionskasser¹⁾. For hver af disse grupper af institutter findes en lovgivning, der som det primære blandt flere formål har at beskytte kreditorernes (indskyderes, forsikrings- og pensionstageres og obligationsejeres) interesser og hermed også tilliden til det finansielle system. For at opfylde dette formål er institutterne under særligt tilsyn. Lovgivningen fastlægger for hver af disse grupper af institutter en eneret til visse aktiviteter (pengeinstitutter er eneberettigede til at annoncere efter indlån, forsikringsselskaber og pensionskasser er eneberettigede til at drive forsikrings- og pensionskassevirksomhed, og realkreditinstitutter er eneberettigede til at yde lån mod pant i fast ejendom på basis af obligationsudstedelse). Samtidig ligger der i lovgivningen en begrænsning på, hvilke aktiviteter de enkelte typer af finansielle institutter må udføre. De forskellige hovedgrupper konkurrerer i nogen udstrækning med hinanden, enten fordi de

1) Hertil kommer ATP og LD, der har status af offentligretlige fonde, og varetager opgaver af samme karakter som pensionskasserne.

har adgang til og rent faktisk udbyder samme produkter, eller fordi de udbyder forskellige produkter, der af kunderne opfattes som nære substitutter.

Udover disse tre hovedgrupper findes en række andre finansielle institutter med en mere begrænset vægt i det samlede finansielle system. Også en række af disse institutter er omfattet af en særlig lovgivning, og er under tilsyn primært med henblik på at beskytte kreditor- eller investorinteresser. Det drejer sig om kreditinstitutter, investeringsforeninger, børsmæglerselskaber og fondsbørsvekslerere. Desuden findes en række finansielle institutter, der ikke er omfattet af sådan lovgivning, f.eks. investeringsselskaber, leasing- og factoringsselskaber samt diverse finansieringsinstitutter, bankiervirksomheder og udlånsvirksomheder.

Herudover kan nævnes Postgiroen, der spiller en vigtig rolle i betalingsformidlingen, samt en række specielle finansieringsinstitutter såsom Danmarks Skibskreditfond og Dansk Eksportfinansieringsfond.

6. Udviklingstendenser.

I de senere år er konkurrencen blevet skærpet ikke blot inden for de enkelte sektorer, men også sektorerne imellem.

Udbudet af finansielle produkter og tjenesteydelser til virksomhederne og husholdningerne er blevet betydeligt større og mere varieret end tidligere. Den stadige produktudvikling og -differentiering har også ført til, at finansielle institutter har søgt at tage tilgrænsende aktiviteter op, bl.a. inden for pensionsopsparing.

Inden for det uregulerede kapitalmarked er der opstået en række nye finansieringsinstitutter, hvoraf nogle er udenlandsk ejede.

Der har vist sig tendenser til øget samarbejde på tværs af sektorgrænserne ved at kombinere finansielle produkter samt tegn på strukturelle ændringer ved oprettelse af finansielle koncerner med både banker og forsikringselskaber.

Der er siden 1950-erne sket en væsentlig internationalisering af dansk erhvervsliv, især industrien. I forlængelse heraf er der også sket en internationalisering af det finansielle system. Hertil kommer, at der i de senere år er gennemført væsentlige liberaliseringer af valutabestemmelserne, hvilket har medvirket til en større integrering af det danske marked i det internationale finansielle system. Integrationen har medvirket til at skærpe konkurrencen og vil trække i retning af brug af nye finansielle instrumenter, som f.eks. futures og optioner også på det danske penge- og kapitalmarked. Internationaliseringen og ikke mindst gennemførelsen af EF's indre marked betyder, at den finansielle sektor i mindre grad end tidligere kan opfattes som et hjemmemarkedserhverv.

7. Brancheledning og andre udviklingstræk behandlet af udvalget.

Udvalget har i sin redegørelse - med udgangspunkt i kommissoriet - søgt at beskrive en række træk ved de seneste års udvikling i arbejdsdelingen på penge- og kapitalmarkedet. Som betegnelse for en række af disse udviklingstræk anvendes ofte i den offentlige debat begrebet brancheledning. Det må imidlertid bemærkes, at egentlig brancheledning i juridisk forstand - d.v.s. at finansielle institutter udbyder produkter, som ligger uden for institutternes tilladte forretningsområde og/eller produkter, som andre finansielle institutter har eneret til at udbyde - ifølge sagens natur ikke lovligt vil kunne forekomme undtagen i forbindelse med lovændringer. Den situation, at et finansielt institut, ved at der etableres et holdingselskab, får adgang til at tage helt nye finansielle eller andre aktiviteter op, er imidlertid en væsentlig strukturel ændring, der med rimelighed kan betegnes som brancheledning.

På den anden side sker der løbende en kamp om markedsandele mellem forskellige typer af finansielle institutter, der udbyder indbyrdes substituerbare produkter. Især på lånesiden er der i høj grad tale om, at forskellige institutters produkter indbyrdes kan substituere hinanden. I forbindelse med denne kamp om markedsandele udvikles nye produkter og produktvarianter, der i visse tilfælde kan have den effekt at bringe forskellige finansielle institutter i endnu mere direkte indbyrdes konkurrence.

Årsagerne til disse forskydninger i arbejdsdelingen kan være mangfoldige, og diskuteres adskillige steder i betænkningen. Der kan dog allerede indledningsvis være grund til at fastslå, at forskydninger i markedsandele samt udviklingen på det uorganiserede marked i meget høj grad bestemmes af udviklingen i den offentlige sektors regulering, især den skatteretlige og den kreditpolitiske regulering samt udviklingen i tilsynslovene og tilsynenes administration heraf.

Som eksempler kan nævnes pensionskassernes store rolle på pantebrevsmarkedet sidst i 70-erne, der stort set alene skal ses i lyset af kreditpolitisk betingede stramninger i realkreditinstitutternes udlån. Endvidere kan nævnes pengeinstitutternes kapitalpensionskonti samt den store vækst i leasingaktiviteter midt i 80-erne begrundet i nogle forhold i skattelovgivningen.

Udvalget finder ikke, at disse forskydninger i markedsandele samt finansielle institutters indgåelse af samarbejdsaftaler kan betegnes som brancheglidning.

Imidlertid har udvalget søgt at give en bred beskrivelse af de forskydninger eller justeringer i arbejdsdelingen og opgavevaretagelsen, der i disse år foregår, og har i denne sammenhæng medtaget ovennævnte udviklingstendenser.

Udvalget har i overensstemmelse med kommissoriet, udover det ovenfor nævnte, især belyst udviklingen i det danske finansielle systems internationalisering.

Udvalget har ikke systematisk behandlet spørgsmål i forbindelse med værdipapirmarkedet, herunder Københavns Fondsbørs, samt spørgsmål vedrørende investeringsforeninger.

Der kan i indledningen være grund til at understrege, at mere eller mindre vidtgående ændringer i arbejdsdelingen mellem forskellige finansielle institutter langt fra er noget nyt fænomen. Tværtimod foregår der løbende en vis udvikling i eller ændring af arbejdsopgaverne mellem forskellige grupper af

finansielle institutter, og set i et lidt længere tidsperspektiv er der ved adskillige lejligheder gennemført lovændringer eller andre ændringer i reguleringen, som på den ene side har været betinget af forudgående forskydninger i arbejdsdelingen, og på den anden side har befordret en videre udvikling. Som et meget vigtigt eksempel kan nævnes den ændring af bank- og sparekasseloven i 1974, hvorved banker og sparekasser blev ligestillet. Som et helt nyt eksempel kan nævnes fondsbørsreformen, der bl.a. må ses på baggrund af, at værdipapiromsætningen i stadig stigende grad gik uden om børsen og de autoriserede fondsbørsvekslerere.

Del 1.

Den vurderende del

1. Indledning.

Udvalget har i sin vurdering taget udgangspunkt i, at det grundprincip der idag er bærende for lovgivningen om de finansielle institutter - hensynet til beskyttelse af indskydere, forsikringstagere og obligationsejere/investorer - fortsat må fastholdes som det centrale, idet det finansielle systems funktion er baseret på tillid til, at de finansielle institutter kan klare deres forpligtelser. Dette grundprincip har ligget bag den nuværende skarpe lovbestemte arbejdsdeling mellem de finansielle institutter på kapitalmarkedet. Det er udvalgets opfattelse, at den nuværende arbejdsdeling bør opretholdes, og udvalget har derfor ikke fundet det nødvendigt med en ændret opbygning af tilsynslovgivningen.

Samtidig lægger udvalget vægt på, at rammerne for udøvelse af finansiell virksomhed tilpasses de ændrede vilkår, der følger af, at der i det kommende årti må forventes en fortsat international integration af kapitalmarkederne, herunder især inden for EF i forbindelse med gennemførelsen af det indre marked. Udvalgets anbefalinger er dog udarbejdet ud fra den antagelse, at virkeliggørelsen af det fælles kapitalmarked vil ske i relativt moderat tempo. Da det er vanskeligt på nuværende tidspunkt at forudse den konkrete udvikling og konsekvenser af denne for bl.a lovgivningen, skal udvalget pege på behovet for en kontinuert overvågning af det danske finansielle systems internationalisering og i forbindelse hermed en løbende tilpasning af lovgivningen.

Internationaliseringen bevirker, at der i endnu højere grad end tidligere må lægges vægt på, at det danske finansielle system er præget af en høj grad af effektivitet. Det er derfor vigtigt, at der er en intensiv konkurrence i det finansielle system, der sikrer en stadig produktmæssig fornyelse og en rimelig tilpasning i arbejdsdelingen. Udvalget vurderer de hidtidige tendenser i retning af nye strukturer og samarbejdsformer som positive og finder, at lovgivningen og administrativ praksis bør tilpasses hertil.

Det er udvalgets vurdering, at den hidtidige udvikling ikke rejser fundamentale tilsynsmæssige problemer, men at der er behov for, at tilsynsmyndighederne får styrkede beføjelser med hensyn til tilvejebringelse af oplysninger om forbindelser mellem institutter under tilsyn og disses moder- og søsterselskaber, og at der tilstræbes en høj grad af information og gennemsigtighed. Endvidere skal udvalget pege på behovet for styrket koordination mellem de myndigheder, der gennem deres virke påvirker forholdene på kapitalmarkedet.

2. Vurdering af udvalgte udviklingstræk.

2.1. Finansielle koncerner.

Som omtalt i kapitel 1 i Del 2 har tre forsikringselskaber etableret finansielle koncerner, hvori der udover forsikringsvirksomhed også indgår andre former for finansiel virksomhed. Selskaber i koncerner kan også tage ikke-finansiell virksomhed op, hvilket de hidtil ikke har gjort.

Der kan være fordele ved at drive flere former for finansiel aktivitet i en koncern. Der vil f.eks. kunne opnås en bedre udnyttelse af et eksisterende salgsapparat ved på en gang at sælge flere former for finansielle ydelser. Også med hensyn til databehandling vil der formentlig kunne opnås stor- og samdriftsfordele inden for en finansiel koncern, og det samme vil være tilfældet med hensyn til personaleadministration, reklame og markedsføring, regnskab og økonomi samt med hensyn til visse former for specialekspertise, f.eks. på fondsområdet.

I det omfang sådanne stor- og samdriftsfordele kan realiseres, vil adgang til at drive flere former for finansiel aktivitet inden for samme koncern kunne styrke danske finansielle institutters internationale konkurrencestilling. For kunder kan det være en fordel at købe "pakker" bestående af flere former for finansielle ydelser.

Fra et samfundsmæssigt synspunkt kan der imidlertid også være ulemper forbundet med finansielle koncerner, f.eks. ved at der udbydes sammensatte produkter, som det kan være vanskeligt for forbrugerne at overskue. En svæk-

kelse af konkurrencen vil der dog kun blive tale om, hvis sådanne pakkøløsninger kommer til at dominere markedet.

Et sammenbrud i et moder- eller søsterselskab kan anfægte tilliden til et finansielt institut under tilsyn med deraf følgende vanskeligheder for dette. Udvalget har imidlertid fundet, at den nuværende lovgivning og udvalgets forslag er tilstrækkelige til at hindre, at et sammenbrud får alvorlige skadevirkninger for andre selskaber i koncernen, der er under tilsyn, og at dette derfor ikke kan tillægges afgørende betydning ved en vurdering af hensigtsmæssigheden af finansielle koncerner.

For så vidt angår finansiell magtkoncentration i mere generel forstand, knytter der sig ikke betænkelighed til de forsikringsdominerede koncerner, der hidtil er dannet, idet den tilknyttede pengeinstitutvirksomhed er af relativt specialiseret karakter og beløbsmæssigt begrænset omfang.

Det er på denne baggrund udvalgets opfattelse, at der ikke gør sig væsentlige samfundsmæssige betænkeligheder gældende med hensyn til de hidtil etablerede finansielle koncerner, som kunne give anledning til at begrænse adgangen til at etablere sådanne koncerner.

Det er dog udvalgets opfattelse, at der ved etableringen af finansielle koncerner rejser sig en række problemer i relation til tilsyn og indskyderbeskyttelse, der nødvendiggør en tilpasning af lovgivningen. Disse problemer behandles under pkt. 3.2.

2.2. Samarbejdsaftaler.

Samarbejdsaftaler mellem virksomheder i forskellige finansielle brancher har i de senere år fået større betydning, jfr. kapitel 4 i Del 2.

Generelt bør disse samarbejdsaftaler vurderes positivt, idet de åbner mulighed for, at finansielle institutter i samarbejde kan udbyde nye attraktive finansielle produkter, og at der gennem pakkøløsninger kan opnås en højere driftsøkonomisk effektivitet og en mere målrettet markedsføring.

Samarbejdsaftaler - f.eks. mellem forsikringselskaber og pengeinstitutter kan således hjælpe mindre finansielle institutter til at opnå nogle af de samme fordele, som større institutter kan opnå gennem etablering af finansielle koncerner.

Udvalget finder derfor, at tilsynsmyndighederne fortsat bør anlægge en liberal praksis, når det gælder vurderingen af, hvorvidt de finansielle institutters engagement i samarbejdsaftaler er i strid med forbudet mod at drive anden virksomhed.

I nogle situationer vil samarbejdsaftaler kunne have en konkurrencebegrænsende karakter, f.eks. hvis de indeholder eksklusivbestemmelser eller ikke omkostningsbestemte rabatter eller lægger begrænsninger på kundens mulighed for indbyrdes uafhængigt at vælge pengeinstitut og forsikringselskab.

Konkurrencebegrænsende aftaler er anmeldelsespligtige efter monopollovens § 6, stk. 1, og oplysninger om det anmeldte er offentligt tilgængelige. Hvis det efter undersøgelse viser sig, at konkurrencebegrænsende aftaler har urimelige virkninger for konkurrencen, kan myndigheden gribe ind med pålæg om hel eller delvis ophævelse af disse.

De eksisterende samarbejdsaftaler indebærer ikke efter udvalgets opfattelse nogen betænkelig konkurrencebegrænsning. Aftalernes omfang er endnu begrænset, og de er i deres karakter som hovedregel ikke særlig vidtgående. Således er det kun ganske få aftaler, som indeholder eksklusivbestemmelser, og disse aftaler er i intet tilfælde indgået mellem de største finansielle institutter.

Såfremt der på et senere tidspunkt viser sig skadelige konsekvenser af en mere udbredt anvendelse af samarbejdsaftaler, er det udvalgets opfattelse, at der er tilstrækkelig mulighed for at imødegå disse ved hjælp af monopollovgivningens regler.

2.3. Kapitalkoncentration i den finansielle sektor.

Gennem de sidste ti år har der været en forholdsvis stabil struktur inden for den finansielle sektor. Der har kunnet konstateres en fortsat, omend moderat, nedgang i antallet af banker og sparekasser. Livsforsikrings- og realkreditvirksomhed er fortsat koncentreret på relativt få selskaber. Kun for skadesforsikring har der i perioden været mere markante koncentrationstendenser, idet der er blevet gennemført nogle fusioner blandt de største selskaber.

Samtidig har det især for pengeinstitutterne kunnet konstateres, at konkurrencen er blevet skærpet i løbet af de sidste ti år, hvilket bl.a. har bidraget til produktmæssige fornyelser i sektoren.

I kapitel 6 i Del 2 er der peget på en række faktorer, som kunne trække i retning af en stigende fremtidig kapitalkoncentration inden for den finansielle sektor. Ved vurderingen heraf må det tages i betragtning, at der som følge af den øgede internationalisering må forventes, at danske finansielle institutter i de kommende år vil møde stigende konkurrence fra udlandet. I international sammenhæng er de danske pengeinstitutter og forsikringselskaber relativt små. Derimod er realkreditinstitutterne i europæisk sammenhæng relativt store.

Det er udvalgets opfattelse, at den hidtidige udvikling ikke giver anledning til betænkeligheder. Det bør dog fortsat være muligt at afvise fusioner inden for en finansiell sektor. Denne mulighed kan tages i brug i særlige tilfælde, hvor en fusion i den finansielle sektor må forventes at indebære en meget væsentlig konkurrencebegrænsning eller magtkoncentration, dog under hensyntagen til internationaliseringen af den finansielle sektor og den deraf følgende intensiverede konkurrence fra udenlandske institutter.

Efter den gældende lovgivning er der derimod ikke mulighed for at begrænse adgangen til at etablere finansielle koncerner.

2.4. Internationalisering.

En væsentlig del af forklaringen på fremkomsten af nye produkter og brancheglidningen er den internationale påvirkning, de finansielle sektorer udsættes for. Denne påvirkning er ikke den samme i de tre hovedsektorer, der derfor drøftes hver for sig i det følgende. Derefter omtales under 2.4.4 gennemførelsen af det indre marked i EF på kapitalmarkedsområdet.

2.4.1. Pengeinstitutter.

For pengeinstitutterne har de mest synlige udslag af internationaliseringen været en stærk stigning i pengeinstitutternes udenlandske bruttomellemværender, danske pengeinstitutters etablering i udlandet siden midten af 1960-erne og udenlandske pengeinstitutters etablering i Danmark siden midten af 1970-erne.

I kapitel 7 i Del 2 er der givet en række statistiske oplysninger om disse etableringer. Det fremgår heraf, at ca. 1/5 af de danske pengeinstitutters samlede balancer og ca. 1/3 af udlånene ved udgangen af 1986 kunne henføres til de udenlandske enheder, mens udenlandske pengeinstitutters etableringer her i landet havde en markedsandel på ca. 1 pct. målt på balancerne, men 5-10 pct. for så vidt angår visse valutaforretninger.

Ved vurdering af det forholdsvis betydelige forretningsvolumen i danske pengeinstitutters filialer og datterbanker i udlandet må det tages i betragtning, at reguleringen af kapitalbevægelserne til og fra udlandet og kreditpolitikken i en lang årrække har været lagt til rette med henblik på at tilskynde til en vis låntagning i udlandet til erhvervsmæssige formål. Hvis danske pengeinstitutter selv skulle varetage denne kreditformidling, var der behov for at etablere sig i udlandet. Efterhånden har de danske pengeinstitutters udenlandske enheder også i et vist omfang opbygget andre forretninger, men at betjening af danske virksomheder med udlandslån fortsat er et hovedområde, fremgår af, at ca. 70 pct. af de udenlandske enheders samlede udlån på 108 mia. kr. ved udgangen af 1986 var ydet til virksomheder i Danmark. Denne långivnings "internationale" karakter er således af noget formel art, så meget

mere som 38 mia. kr. af lånene var ydet af (ubemandede) Cayman Islands filialer, som administreres fra hovedsæderne her i landet.

Når bortses fra egentlige kredit- og valutapolitiske hensyn, som ligger uden for udvalgets kommissorium, er det ved reguleringen af de internationale aktiviteter (og af pengeinstitutterne i almindelighed) på den ene side afgørende, at sikkerheden for indskydere og andre kreditorer ikke bringes i fare ved disse forretninger, og på den anden side væsentligt, at reguleringen tilrettelægges på en sådan måde, at der ikke sker unødvendige indskrænkninger i danske pengeinstitutters konkurrenceevne i forhold til udenlandske pengeinstitutter.

For så vidt angår sikkerheden for indskydere og kreditorer, er det primære tilsynsmæssige instrument formentlig kravet til egenkapital i forhold til pengeinstitutternes forpligtelser. Dette krav gælder også i relation til pengeinstitutternes internationale aktiviteter, idet det danske egenkapitalkrav skal være opfyldt for koncernen som helhed.

Et andet væsentligt krav er, at et pengeinstituts enkelte engagementer står i rimeligt forhold til størrelsen af pengeinstituttets egenkapital, så tab på en enkelt eller nogle få kunder ikke kan blive livstruende for pengeinstituttet. Når udlandsetableringen foregår i form af en filial, har det danske tilsyn umiddelbart mulighed for at påse, at reglerne på dette område er opfyldt. For så vidt angår etableringer i udlandet i form af selvstændige juridiske enheder (datterbanker), kan der derimod være behov for samarbejde mellem de danske og værtslandets tilsynsmyndigheder - et samarbejde som i de senere år har været under væsentlig udbygning ikke mindst inden for EF.

Endelig vil deltagelse i internationale bankforretninger ofte indebære, at danske pengeinstitutter involveres i engagementsformer, som (endnu) er ukendte eller sjældent forekommende her i landet, eksempelvis fra de senere år garantier i forbindelse med udstedelse af korte værdipapirer, swap- og optionsaftaler m.v., jfr. kapitel 5 i Del 2. Også på dette område er der sket en væsentlig udbygning af det internationale samarbejde med henblik på at

afklare risikoelementet i disse nye forretningsformer. Selv om udvalget ikke har set det som sin opgave at foretage en nøje gennemgang af disse tilsynstekniske spørgsmål, er det udvalgets opfattelse, at eventuelle problemer på disse områder kan løses ved justeringer af den eksisterende tilsynslovgivning. Det kan endvidere vise sig ønskeligt at omlægge principperne for beregning af egenkapitalkravet, hvilket er nærmere behandlet neden for i pkt. 3.7.

For så vidt angår pengeinstitutternes konkurrencemæssige stilling, er det i brancheglidningssammenhæng af særlig interesse, om afgrænsningen af danske pengeinstitutters aktivitetsområde er tilstrækkelig bredt til, at de kan tilbyde inden- og udenlandske kunder samme service, som de kan opnå i udenlandske pengeinstitutter.

Det er udvalgets opfattelse også på grundlag af drøftelser med pengeinstitutternes organisationer, at der ikke er særlige problemer i så henseende. Sammenlignet med f.eks. amerikanske banker er danske (og de fleste europæiske) banker endog bedre stillet, hvad angår udførelse af ind- og udlånsforretninger samt værdipapirforretninger fra samme juridiske enhed.

Endelig vil danske pengeinstitutters internationale konkurrenceevne som for andre erhvervs vedkommende være bestemt af pengeinstitutternes omkostningsniveau. Internationale sammenligninger på dette område er forbundet med stor usikkerhed. Det kan konstateres, at udenlandske pengeinstitutter efter mere end 10 års virksomhed her i landet kun har opnået en markedsandel på henved 1 pct. og slet ikke er slået igennem i detailledet.

2.4.2. Forsikringsselskaber.

En del af forsikringsselskabernes aktiviteter - først og fremmest inden for transportforsikring og genforsikring - er i henhold til deres natur af international karakter. Dette gælder for transportforsikringens vedkommende, når der er tale om transporter mellem forskellige lande, og for genforsikringens vedkommende, fordi der ikke på et beskedent forsikringsmarked som det danske er mulighed for at få fordelt større risici tilstrækkeligt.

Ud over disse områder forekommer der en vis udveksling af forsikringsydelse mellem Danmark og udlandet, jfr. de statistiske oplysninger herom i kapitel 7 i Del 2. Det er dog nærmest indtrykket, at denne virksomhed såvel som den danske genforsikringsvirksomhed i udlandet har været af relativt aftagende betydning i de seneste år. Dette må bl.a. ses på baggrund af betydelige tab på genforsikringsvirksomhed i USA.

For så vidt angår forsikringssekskabernes konkurrencemæssige stilling over for udlandet, kan såvel forskelle i omkostninger, ekspertise samt i reguleringen af forsikringssekskaber landene imellem spille en rolle. Udvalget har ikke på det foreliggende grundlag fundet det muligt at vurdere branchens konkurrenceevne i almindelighed bedømt ud fra f.eks relative omkostninger o.lign.

Fra forsikringsbranchen er det fremført, at de danske forsikringssekskaber er genstand for en mere restriktiv regulering end deres udenlandske konkurrenter. Der er i den forbindelse specielt peget på forbudet i forsikringsvirksomhedsloven mod anden virksomhed.

De danske regler om forsikringsvirksomhed er i overensstemmelse med EF's etableringsdirektiver på forsikringsområdet. På en række punkter gælder derfor fælles regler for forsikringssekskabers virksomhed, herunder princippet om forbud mod anden virksomhed. I de fleste EF-lande følges dette princip ikke i forbindelse med virksomhedsområdet for forsikringssekskabers datterselskaber. Det er udvalgets opfattelse, at hensynet til sikkerheden tilsiger, at forbudet mod anden virksomhed også bør omfatte aktiviteter i datterselskaber, jfr. pkt. 3.3.

2.4.3. Realkreditinstitutter.

På det danske realkreditmarked har internationalisering indtil de seneste år været et næsten ukendt begreb. De danske realkreditinstitutter og i mindre omfang andre indenlandske långivere er praktisk taget enerådende for så vidt angår lån mod pant i fast ejendom i Danmark. Realkreditinstitutterne har af institutionelle og lovmæssige grunde ikke kunnet give sig af med långivning

til udlandet. Derimod er der på finansieringssiden en langvarig tradition for, at udenlandske investorer i større eller mindre omfang har købt danske realkreditobligationer.

Denne situation er nu under forandring. Således har realkreditinstitutterne fra 1985 fået adgang til som en forsøgsordning og inden for begrænsede beløbsmæssige rammer at yde lån mod pant i fast ejendom i en række OECD-lande. Målt ved de udbetalte beløb har denne långivning dog endnu et meget begrænset beløbsmæssigt omfang.

For så vidt angår udenlandske virksomheders, herunder realkreditinstitutters, aktivitet i Danmark, er der principielt fri adgang til at yde lån fra udlandet til erhvervsmæssige formål, hvorimod belåning af ejerboliger ikke er mulig i henhold til valutabestemmelserne. Derimod har realkreditvirksomhed i realkreditlovens forstand, d.v.s. långivning mod pant i fast ejendom finansieret ved udstedelse af (krone)obligationer, været reguleret efter et koncessionsprincip, hvorefter myndighederne ikke har tilladt oprettelse af nye dansk eller udenlandsk ejede institutter. Nægtelse af godkendelse af nye institutter alene med den begrundelse, at der ikke er behov for flere institutter, kan i henhold til EF's overgangsregler kun opretholdes indtil december 1989.

De ændringer af realkreditloven, som måtte være nødvendige eller hensigtsmæssige i denne forbindelse, er behandlet i redegørelsen af maj 1987 om Den fremtidige realkreditlovgivning, kapitel 10, og disse spørgsmål har derfor ikke været behandlet af nærværende udvalg.

Udvalget finder dog anledning til at bemærke, at de relativt detaljerede bestemmelser om udlånsvirksomhed, som er indeholdt i realkreditloven, heller ikke efter behovsprøvelseskriteriets bortfald vil være noget konkurrencemæssigt handicap for de danske realkreditinstitutter, idet også udenlandsk ejede institutter, som ønsker at yde udlån baseret på udstedelse af kroneobligationer, vil være underkastet realkreditlovens regler om løbetider, belåningsgrænser og belåningsformål, som bl.a. er kreditpolitisk motiverede.

For så vidt angår belåning af fast ejendom på andet finansieringsgrundlag end kroneobligationer, har der derimod i almindelighed ikke været lovmæssige begrænsninger for inden- eller udenlandske långivere, og i så henseende ændres konkurrencesituationen derfor principielt ikke i 1989. En undtagelse og nydannelse er dog de generelle bestemmelser om amortisation af erhvervs-mæssigt ydede lån i ejerboliger, som blev gennemført som led i kartoffelkuren i efteråret 1986.

2.4.4. Det indre marked.

EF arbejder med at realisere en politisk beslutning om "dannelsen af det indre marked". Målsætningen er at gøre EF-området til et stort hjemmemarked for varer og tjenesteydelser. Dette skal realiseres ved at fjerne bestående skranker og forskelle og ved at harmonisere lovgivningerne.

Det indre marked realiseres på to forskellige måder. For det første gennem Råds-direktiver, der vedtages efter reglerne om etablering, tjenesteydelser og harmonisering i EØF-Traktaten. Disse beføjelser for Rådet er blevet væsentligt styrket ved den europæiske fælles akt (EF-pakken) fra 1986. For det andet gennem EF-domstolens praksis omkring personers, varers og tjenesteydelsers fri bevægelighed.

EF-domstolen har i sin praksis behandlet sager om de finansielle sektorer. De vigtigste er de såkaldte coassurancesager fra december 1986. Herefter tilkommer der EF-selskaber en traktatsikret ret til at etablere sig og yde finansielle tjenesteydelser i andre medlemsstater. Som udgangspunkt skal de respektere værtslandets lovgivning, men kun når det godtgøres, at den er begrundet i visse almene hensyn. Når der er vedtaget et direktiv, er det dette, der afgør, hvilke regler værtslandet kan håndhæve.

Rådet har vedtaget nogle rammedirektiver om finansiell virksomhed, navnlig inden for etablering (forsikrings-, penge- og realkreditinstitutvirksomhed). På tjenesteydelsesområdet er der kun vedtaget begrænsede forslag (coassurance og investeringsforening), men som led i det indre marked arbejdes der på en række forslag, navnlig om tjenesteydelser inden for skadesforsikring, penge-

institutter og realkredit. Disse forslag indeholder ikke blot regler om harmonisering, men også regler om gensidig anerkendelse af medlemsstaternes tilsyn og princippet om "hjemlandskontrol".

Bilag 1 indeholder en redegørelse fra tidligere generaldirektør i EF-Kommissionen O. Bus Henriksen om det indre marked på det finansielle område. Udvalget har ikke taget stilling til de deri fremsatte vurderinger, idet det på de fleste punkter er vanskeligt at forudse, hvorledes direktivforslagene indhold og retspraksis nærmere vil udvikle sig i de kommende år. Udvalget har derfor heller ikke fundet det muligt at fremsætte en samlet vurdering af planerne for det indre marked på det finansielle område, men udvalget har i de øvrige vurderende afsnit taget stilling til internationale og EF-problemer på de punkter, hvor det for tiden findes nødvendigt.

2.5. Det uregulerede kapitalmarked.

2.5.1. Tilsyn.

Som beskrevet i kapitel 8 i Del 2 har der siden 1980 været en betydelig vækst for finansieringsselskaber m.v., på det såkaldte "uregulerede" kapitalmarked. Det uregulerede kapitalmarked har dog fortsat et meget begrænset omfang i forhold til f.eks. pengeinstitutternes aktiviteter. En betydelig del af finansieringsselskaberne er datterselskaber af pengeinstitutter, og de er derved undergivet lov om banker og sparekasser m.v. Andre af selskaberne (nemlig de selskaber der modtager indskud fra offentligheden) er undergivet lov om visse kreditinstitutter eller lov om visse spare- og udlånsvirksomheder. Hertil kommer, at forbrugerombudsmanden fører tilsyn med en række selskaber med hjemmel i lov om betalingskort. En betydelig del af finansieringen af selskaberne på det uregulerede kapitalmarked er sket gennem låntagning i pengeinstitutter.

På baggrund af væksten på det uregulerede kapitalmarked har udvalget overvejet, om de uregulerede selskaber bør bringes under regulering.

En regulering kan næppe begrundes med hensynet til, at der herved skabes konkurrencemæssig ligestilling mellem pengeinstitutter og uregulerede finan-

sieringsselskaber. Finansieringsselskaberne m.v. har næppe haft særlig fordel af at være uregulerede. Der er ikke bestemmelser i den bestående lovgivning for pengeinstitutter, som har hæmmet pengeinstitutternes forretningsaktivitet i forhold til finansieringsselskaberne på det uregulerede kapitalmarked. F.eks. har finansieringsselskaber gennemgående en høj soliditetsgrad.

Da selskaberne på det uregulerede kapitalmarked kun i meget ringe omfang modtager indlån, vil en udvidelse af indlånsdeponeringen, som har været i kraft siden sommeren 1985 for pengeinstitutterne, til også at omfatte finansieringsselskaber m.v., være uden betydning. Siden 1980 har der kun i en kort periode fra 1984 til 1985 været virkeligt følelige udlånsrestriktioner for pengeinstitutterne. På denne baggrund synes der ikke at være pengepolitiske grunde til at gennemføre en regulering af det uregulerede kapitalmarked.

En regulering kan heller ikke begrundes med, at der herved tilvejebringes større sikkerhed for indskydere. Som omtalt er de finansieringsselskaber m.v., der modtager indskud, bragt under regulering i form af enten lov om visse kreditinstitutter eller lov om visse spare- og udlånsvirksomheder. Det er dog spørgsmålet, om der bør anlægges en mere vidtgående fortolkning af investorbekyttelse, således at der gennem tilsynsbestemmelser også skabes en vis beskyttelse for de investorer, der anbringer kapital i f.eks. investerings-selskaber organiseret som aktieselskaber eller som ejerandele i f.eks. interessentskaber. Mod sådanne tilsynsbestemmelser kan det anføres, at investorerne i disse tilfælde løber en klar risiko, som de på forhånd måtte have kendskab til. Hertil kommer, at investerings-selskaber, der er noteret på fondsbørsen, i forvejen er underkastet de almindelige krav, der stilles til børsnoterede selskaber med hensyn til optagelse, prospekter og lignende, og at en regulering herudover under alle omstændigheder vil blive vanskelig at gennemføre i praksis, da det uregulerede kapitalmarked spænder over en meget bred vifte af virksomheder.

En lovmæssig regulering af selskaber, der ikke modtager indlån, ville i øvrigt være vanskelig at begrunde og udforme, idet den ville have en baggrund, der adskiller sig fundamentalt fra hidtidig tilsynslovgivning.

Udvalget finder sammenfattende, at der ikke synes at være grundlag for at etablere et tilsyn med de selskaber, der opererer på det uregulerede kapitalmarked. Ud fra hensynet til at skabe større gennemsigtighed på kapitalmarkedet kan der dog være behov for at tilvejebringe bedre statistiske oplysninger om aktiviteterne på den uregulerede del. Indhentning af oplysninger om antal selskaber, regnskaber m.m. kan ske af Danmarks Statistik, der har lov-mæssig adgang til at indhente disse.

2.5.2. Oplysningspligt.

For ikke-børsnoterede investeringsselskaber m.v., der udbyder værdipapirer og anparter til offentligheden, anbefaler udvalget, at der opstilles regler om oplysningspligt, markedsføring m.v., således at det fortsat er muligt at foretage risikobetonede investeringer, samtidig med at investorerne bliver gjort opmærksom på den risiko, der herved tages. For de børsnoterede investeringsselskaber ligger problemet først og fremmest i overholdelsen af de eksisterende regler. Herudover vil der være behov for at skærpe kravene til budgetoplysninger i prospekter.

I EF forhandles der for tiden et direktiv om det prospekt, der skal offentliggøres, når værdipapirer udbydes til offentligheden. Grundprincippet i direktivet er, at for alle værdipapirer, der udbydes til offentligheden til tegning eller salg, skal der, uanset om værdipapirerne skal børsnoteres eller ej, udfærdiges et prospekt. Direktivet er et minimumsdirektiv, og i forbindelse med implementeringen af dette vil der kunne gennemføres en væsentlig stramning.

2.5.3. Markedsføring.

En række af de nyere investeringsselskaber, som er baseret på marginspekulation, er etableret af pengeinstitutter. Forbindelsen mellem pengeinstitutter og investeringsselskaber frembyder særlige problemer, da investorer ofte ved pengeinstitutters etablering eller markedsføring af investeringsselskaber må antage, at investeringsselskabet - i lighed med investeringsforeninger - er under tilsyn.

Det er udvalgets opfattelse, at der i den eksisterende lovgivning - markedsføringslovens regel om god markedsføringssskik og bank- og sparekasselovens regel om redelig forretningsskik og god pengeinstitutpraksis - er tilstrækkelig hjemmel til at gribe ind mod vildledende markedsføring.

3. Udvalgets øvrige overvejelser og anbefalinger.

3.1. Lovgivningens opbygning.

De finansielle institutter er underkastet en omfattende lovgivning, der fastlægger de selskabsretlige, erhvervsretlige og tilsynsretlige rammer for virksomheden i de enkelte finansielle sektorer, jfr. den skematiske oversigt i bilag 4. Lovgivningen har været i stærk vækst for at tage højde for udviklingen i sektorerne og de politiske ønsker både i Danmark og i EF.

Udvalget finder, at lovenes strukturer er hensigtsmæssige set ud fra en helhedsbetragtning. Lovstoffets fordeling mellem lovene er hensigtsmæssig, navnlig fordi den på én gang kan dække det brancheopdelte og den funktionelle arbejdsdeling, der er sammenfaldende under den nuværende lovgivning med dens forbud mod anden virksomhed. Derfor har udvalget ikke fundet det nødvendigt med en ændret opbygning, f.eks. med fælles regler og særregler for enkelte funktioner. Dette ville ikke kvalitetsmæssigt give en bedre lovgivning, og ville ikke kunne retfærdiggøre den betydelige og langvarige indsats, den omfattende lovforberedelse ville kræve.

3.2. Regler for finansielle koncerner.

De finansielle koncerner, der hidtil er etableret (Hafnia-, Baltica- og Topkoncernerne), er karakteriseret ved, at et holdingselskab ejer finansielle institutter, f.eks. et forsikringselskab, en bank, et finansieringsselskab eller et børsmæglerselskab.

De fleste af holdingselskabernes datterselskaber er undergivet tilsyn af enten Tilsynet med Banker og Sparekasser eller Forsikringstilsynet. Derimod er holdingselskabet, der - i kraft af sin aktiebesiddelse - kan dominere de enkelte datterselskaber, ikke undergivet nogen særlig form for offentligt ind-

seende. En nærmere beskrivelse af de tilsynsmæssige regler er givet i kapitel 2 i Del 2.

På denne baggrund har udvalget overvejet, om der er behov for at indføre særlige regler for de koncerner, hvori der indgår selskaber, der er undergivet tilsyn af et af de finansielle tilsyn.

Udvalget finder, at særregler for finansielle koncerner bør indrettes således, at de ikke bliver mere indgribende end påkrævet til varetagelse af væsentlige samfundsinteresser. De skal formindske risikoen for, at ejerne eller andre, der har en dominerende indflydelse, kan misbruge denne indflydelse. Med dette udgangspunkt har udvalget overvejet følgende:

Intern kontrahering.

En misbrugsmulighed i finansielle koncerner for skjult at føre midler fra et selskab til et andet ligger i interne kontraheringer, der ikke finder sted på normale forretningsmæssige vilkår og priser. Dette kan f.eks. ske ved, at moderselskaber erhverver aktiver eller serviceydelser fra et datterselskab til en lavere pris end den faktiske værdi. Denne risiko vil være størst ved salg af aktiver eller løbende ydelser, der ikke har en entydig markedsværdi, f.eks. pantebreve eller interne serviceydelser.

Det kunne derfor overvejes, at indføre en regel, hvorefter større overdragelser eller andre kontrakter af større betydning mellem koncernselskaber skal fremgå af årsregnskaberne.

Långivning.

I bank- og sparekasseloven findes der i dag en enkelt bestemmelse, der vedrører forholdet til et pengeinstituts ejere eller personer/virksomheder, der har en dominerende indflydelse på et pengeinstitut. Reglen findes i lovens § 27 og har følgende indhold:

"Et pengeinstitut må ikke uden tilladelse fra Tilsynet yde kredit til eller stille garanti for virksomheder eller personer, som gennem aktiebesiddelse eller på anden måde direkte eller indirekte har en afgørende

indflydelse på pengeinstituttets dispositioner, eller som er domineret af virksomheder eller personer med en sådan indflydelse."

Reglen blev indført i bank- og sparekasseloven i 1974. Der findes ikke en tilsvarende bestemmelse i lov om forsikringsvirksomhed eller i lov om real-kreditinstitutter.

For finansielle institutter, der er aktieselskaber, gælder reglen i aktieselskabslovens § 28a, hvorefter et aktieselskab skal angive en fortegnelse over alle aktionærer, der ejer over 10 % af aktiekapitalen i selskabets årsberetning.

Der findes i dag kun ganske få regler, der tager sigte på at begrænse ejerkredsens muligheder for at misbruge sin indflydelse på et finansielt institut.

Det bør overvejes at indføre en regel svarende til bank- og sparekasselovens § 27 for alle finansielle institutter, der er undergivet tilsyn.

Organisation.

Der bør stilles krav om, at der skal være sammenfald mellem den eksterne revision i moder-, søster- og datterselskaber. Endvidere foreslås, at det overvejes at indføre regler om begrænsning af personfællesskab i direktioner, bestyrelser og på andre ledende poster i koncernen.

Information.

Information kan være offentlig (f.eks. mere udførlige informationer i årsregnskaber, halvårsrapporter og lignende) eller intern (til revisionen eller til tilsynsmyndigheder) i det omfang, den er nødvendig for at føre tilsyn med søster- eller datterselskaber. Sidstnævnte bør indebære en oplysningspligt også for selskaber inden for koncernen, der ikke er under tilsyn. En væsentlig skærpelse af kravene til offentliggørelse af informationer vil følge af gennemførelsen af 7. selskabsdirektiv af 13. juni 1986 om koncernregnskaber.

Adfærdsregler.

Sådanne regler findes allerede i forsikrings- og bank- og sparekasselovens regler om god forretningssskik samt i de børsetiske regler. Nævnes skal også aktieselskabslovens § 80, der indeholder et forbud mod, at visse aktionærer skaffer sig selv eller andre en utilbørlig fordel på andre aktionærers eller selskabets bekostning.

Inspektion.

Tilsynene bør have mulighed for at kontrollere, om de regler, der fastsættes om koncernforhold, overholdes.

Inspektionsadgangen skal omfatte moderselskabet, søsterselskaber og eventuelt fælles EDB-centraler eller lignende.

Tavshedspligt og registerregler.

I bank- og sparekasseloven og lov om forsikringsvirksomhed er der pålagt ledelserne og medarbejderne tavshedspligt om forhold, de får kendskab til gennem deres tilknytning til pengeinstituttet eller forsikrings-selskabet. En tilsvarende specialregel findes ikke i realkreditloven.

Når der etableres finansielle koncerner, opstår der særlige problemer i relation til tavshedspligtbestemmelserne, idet de enkelte dele af koncernen vil være interesseret i at kunne anvende oplysninger, der findes i andre dele af koncernen.

Den omstændighed at f.eks. en bank og et forsikrings-selskab er dele af samme koncern, indebærer imidlertid ikke, at der kan ses bort fra tavshedspligtbestemmelserne i bank- og sparekasseloven og lov om forsikringsvirksomhed.

Når der er tale om oplysninger, der befinder sig i samme koncern, vil overholdelsen af bestemmelserne ofte vanskeliggøres af, at selskaberne kan have lokalfællesskab, fælles personale og fælles bogføringssystemer. Dette spørgsmål blev drøftet i forbindelse med gennemførelsen af fondsbørsreformen

for så vidt angik forholdet mellem børsmæglerselskaber og deres moder-/søsterselskaber. Det blev af praktiske grunde besluttet ikke at stille krav om fysisk adskillelse og forbud mod fælles personale (dog bortset fra direktører).

På baggrund af etableringen af de finansielle koncerner bør det overvejes at lempe bestemmelserne om tavshedspligt, så de tilpasses de faktiske tilstande. Samtidig bør reglerne i registerlovgivningen gennemgås med henblik på en tilsvarende tilpasning.

Stemmeretsbegrænsning.

Indførelse af lovregler, som opstiller en overgrænse for den andel af et finansiel instituts ejerkapital, som må ejes af ikke-finansielle virksomheder, af enkeltpersoner eller af finansielle virksomheder, som ikke er under tilsyn, samt regler om stemmeretsbegrænsning har været drøftet i udvalget. Sådanne regler vil imidlertid stride afgørende mod hidtidig dansk retstradition og vil i øvrigt i praksis udelukke oprettelsen af finansielle koncerner.

3.3. Virksomhedsområde.

Der findes i lovgivningen for de finansielle institutter grænser for, hvilken virksomhed disse kan drive. Dette udtrykkes med lidt forskelligt ordvalg derhen, at de kun må drive branchens egen virksomhed, f.eks. forsikrings- eller pengeinstitutvirksomhed, og anden dermed forbunden virksomhed, og at der er forbud mod anden virksomhed.

I de senere år er der imidlertid i grænseområderne opstået en forøget konkurrence mellem de forskellige finansielle institutter. De enkelte sektorer har forsøgt at markedsføre produkter, der for potentielle kundegrupper synes ligeværdige med produkter, der er typiske for andre sektoreres virksomhed. Udviklingen har været mest markant på pensionsopsparingsområdet, hvor pengeinstitutterne har opnået en betydelig markedsandel i konkurrence med forsikringsselskaberne.

Forsikringsselskaberne har forsøgt at tage konkurrencen op ved at markeds-

føre forsikringsprodukter med et beskedent forsikringselement. Som eksempel kan nævnes PFA's Spar-Op-Pension og Pensionskonto.

Der er sket en udvidelse af området for pengeinstitutvirksomhed, idet Industriministeriet har tiltrådt, at pengeinstitutterne formidler forsikringer med tilknytning til indlånskonti, hvor det tidligere alene var tilladt at formidle forsikringer i forbindelse med udlånskonti.

På baggrund af den tendens, der har været til brancheoverskridende aktiviteter og forøgelse af antallet af samarbejdsaftaler, har udvalget overvejet behovet for en udvidelse af de nuværende aktivitetsområder for de finansielle institutter. Som det fremgår af kapitel 3 i Del 2 består den finansielle sektor af principielt skarpt afgrænsede arbejdsområder, hvis afgrænsning er underlagt en forholdsvis restriktiv praksis fra tilsynsmyndighedernes side. Arbejdsdelingen er navnlig begrundet i hensyn til sikring af indskydernes, forsikringstagernes og obligationsejernes økonomiske krav.

Udvalget finder, at der ikke er problemer med de gældende loves definitioner af hovedvirksomheden. Derimod er der i praksis og i den offentlige debat rejst problemer med hensyn til

- hvilken accessorisk virksomhed, de finansielle institutter lovligt kan drive, og
- om de finansielle institutter gennem datterselskaber kan drive en virksomhed, som det er forbudt instituttet selv at drive.

For så vidt angår den udvidelse af aktivitetsområderne, der består i "tilgrænsende serviceydelser" (accessoriske produkter), finder udvalget, at tilsynene inden for de nugældende lovmæssige rammer har mulighed for at tillade en rimelig og ønskelig produktudvikling inden for de enkelte sektorer. Arten og omfanget af lovlig accessorisk virksomhed må løbende tilpasses udviklingen i samfundet. Udvalget finder, at det i lyset heraf bør tillades forsikringselskaber at drive skadesforebyggende virksomhed.

Definitionen af realkreditinstitutvirksomhed giver færre fortolkningsmuligheder, hvorfor det ikke er muligt for realkreditinstitutterne at udvide deres aktivitetsområde, uden at der foretages ændringer i loven. Dette spørgsmål er behandlet i redegørelsen om Den fremtidige realkreditlovgivning, 1987, kapitel 3.

Forbudet mod anden virksomhed bør efter udvalgets opfattelse fortsat opretholdes i forhold til datterselskaber til finansielle institutter under tilsyn. Begrundelsen for forbudet tilsiger dette, idet der på grund af moderselskabets eventuelle hæftelse for datterselskabets gæld ikke bør sondres mellem aktiviteter udøvet i moderselskabet selv eller i datterselskaber.

Disse synspunkter gør sig derimod ikke gældende i holdingselskabskonstruktionen. Såfremt en virksomhed føler et behov for diversificering med hensyn til bedre kundebetjening, bedre omkostningsdækning etc., vil en holding-konstruktion med etablering af et moderselskab være at foretrække. Holdingkonstruktionen er mere overskuelig og gennemskuelig, og de risici vedrørende koncernhæftelse, som er nævnt ovenfor, gør sig efter udvalgets opfattelse ikke gældende i samme grad.

3.4. Særproblemer for andre finansielle institutter end aktieselskaber.

De finansielle virksomheder, der ikke er aktieselskaber, men foreninger, fonde eller gensidige selskaber, kan ikke skabe sig et moderselskab via holdingkonstruktionen, da de selskabsretligt ikke kan være datterselskaber.

Industriministeriet har oplyst, at der for tiden føres drøftelser med Danmarks Sparekasseforening om disse problemer med henblik på at skabe lovmæssige muligheder for modernisering af sparekassestrukturen, eventuelt i form af omdannelse til aktieselskaber.

I redegørelsen om Den fremtidige realkreditlovgivning, 1987, kapitel 5, er der givet udtryk for den opfattelse, at spørgsmålet om at lette eksisterende realkreditinstitutters eventuelle omdannelse til aktieselskaber bør afgøres konkret, eventuelt i form af en speciallovgivning.

Med hensyn til gensidige forsikringselskaber skal udvalget pege på, at der er lovmæssige, omend komplicerede muligheder for strukturændringer.

3.5. Finansielle institutters adgang til aktieplacering m.v.

Som omtalt i kapitel 6 i Del 2 er der i lovgivningen fastsat en række begrænsninger for de finansielle institutters adgang til aktieplacering i erhvervsvirksomheder. Disse begrænsninger, der vedrører såvel ejerandele i enkeltvirksomheder som loft over samlet placering i aktier, er fastsat ud fra det hensyn at sikre en tilstrækkelig risikospredning i de finansielle institutters placering af midler, og derved beskytte indskydere, forsikringstagere og investorer.

Der er i de senere år sket en stigning i værdien af den finansielle sektors samlede aktiebeholdning. Pensionskasserne har stået for en stigende, men fortsat ret begrænset andel af den børsnoterede danske aktiebeholdning, mens pengeinstitutternes og forsikringselskabernes andele siden 1975 har ligget stort set konstant.

I redegørelsen om Den fremtidige realkreditlovgivning, 1987, kapitel 9, er der foreslået eksplicitte placeringsregler for realkreditinstitutter. De foreslåede regler svarer i det store og hele til dem der gælder for de øvrige sektorer.

Fra forsikringselskaber og pengeinstitutter har der i de senere år jævnligt været fremsat ønsker om liberalisering af placeringsreglerne.

Såfremt man ønsker at lempe begrænsningerne for den finansielle sektor, således at der også bliver større mulighed for tilførsel af risikovillig kapital til erhvervsvirksomheder, ser udvalget ingen betænkeligheder ved f.eks. at hæve den i forsikringsvirksomhedslovens § 135a nævnte grænse for pensionskassers og livsforsikringselskabers anbringelse i et enkelt selskab fra den nuværende 1 pct. af passiverne til 2 pct., samt at lempe den i bank- og spa-

rekasselovens § 24 fastsatte grænse for pengeinstitutters samlede aktiebesiddelse m.v. på 50 % af egenkapitalen.

Nogle medlemmer (Hans Duborg, Hagen Jørgensen, Eigil Mølgaard, Christen Boye Jacobsen, Hans Kierkegaard og Bjarne Skafte) finder, at denne grænse kan hæves til 75 pct.

Andre medlemmer (Jørn Kjær, Jens Thomsen, Thomas Thomsen og Lars Østergaard) finder, at lempelsen kan ske ved i relation til 50 %-grænsen at se bort fra aktiekapitalindskud i indenlandske datterselskaber og fællesforetagender, der uden selv at være banker driver virksomhed, som ville kunne drives i pengeinstituttets eget navn, dog således at den samlede aktiebesiddelse ikke må overstige f.eks. 75 % af egenkapitalen. Sammen med udvalgets forslag om udskillelse af puljeordningerne, jfr. pkt. 3.6.3, vil der herved blive frigjort plads til andre aktieplaceringer under 50 %-grænsen.

3.6. Foranstaltninger til indskyderbeskyttelse.

Spørgsmålet om beskyttelse af indskydernes og forsikringstagernes midler gennem særlige garantiordninger m.v. er blevet rejst bl.a. i forbindelse med de vanskeligheder to pengeinstitutter har haft i de senere år. I afsnit 3.6.1 er behandlet indskydergarantiordninger, afsnit 3.6.2 gennemgår fælles sikringsordninger for forsikringsselskaber, og i afsnit 3.6.3. behandles udskillelse af puljeordninger i pengeinstitutter fra de øvrige aktiviteter i pengeinstituttet.

3.6.1. Indskydergarantiordninger.

Pengeinstitutter, der er kommet i vanskeligheder, er hidtil blevet overtaget af andre pengeinstitutter, hvorved man har undgået, at indskyderne tabte penge.

Ifølge oplysninger fra Tilsynet med Banker og Sparekasser har 33 pengeinstitutter været i vanskeligheder i perioden 1975-1985. Heraf er 12 sparekasser og 6 banker ophørt på den ovennævnte måde, medens 15 sparekasser og banker har rettet sig økonomisk ved tilførsel af ny kapital, ny ledelse o.s.v.

under skærpet overvågning fra tilsynets side. Herved har pengeinstitutterne opretholdt den tillid, som er meget nødvendig for samfundets funktioner og for pengeinstitutternes anseelse i udlandet.

I den senere tid har Bankforeningen givet udtryk for en ændring i holdningen til at overtage nødlidende pengeinstitutter. Dette stiller Tilsynet med Banker og Sparekasser i en anden position end hidtil, idet man ikke i fremtiden kan forvente samme indsats fra banker og/eller sparekasser i forbindelse med redningsaktioner.

Dette kan bl.a. føre til, at tilsynet må gribe ind tidligere og med strengere krav til f.eks. hensættelserne på engagementerne, d.v.s. at tilsynet bliver mindre "tålmodigt".

Konsekvensen er endvidere, at der enten må ske en ændring i offentlighedens nuværende opfattelse af, at pengeinstitutter ikke må komme i økonomiske vanskeligheder, eller at der må indføres andre forholdsregler til at sikre indskyderne, d.v.s. holde indskydere (helt eller delvist) skadesløse.

Selv om indskyderne holdes skadesløse, må man dog se i øjnene, at en række kreditorer ikke bliver dækket. Endvidere er der i den situation vigtige funktioner, for hvilke der må være et beredskab (Værdipapircentralen, Pengeinstitutternes Betalings Service, depotfunktioner og betalingsformidlingen til og fra udlandet).

EF-Kommissionen har i en henstilling af 22. december 1986 anmodet de EF-lande, der endnu ikke har en indskudsgarantiordning, om at etablere en sådan ordning. Indskydergarantiordninger eksisterer i en række andre lande, herunder de fleste EF-lande.

Pengeinstitutternes organisationer er på Industriministerens foranledning i 1987 fremkommet med forslag til garantiordning for indskydere.

3.6.2. Sikringsordninger for forsikringselskaber.

På skadesforsikringsområdet har der i mange år været garantiordninger med tvungen deltagelse for forsikringselskaber ved visse lovpligtige forsikringer (hunde, autoskader og arbejdsskader). Hertil kom 1984 en ordning for bygningsbrandforsikring, hvor forsikring på grundlag af pantebrevsformularerne er tvungen for langt de fleste husejere. Der er desuden visse frivillige ordninger, f.eks. for luftfart og atomulykker.

I livsforsikrings- og arbejdsskadeselskaber og pensionskasser er midlerne sikrede gennem båndlæggelsesordningen.

Udvalget finder disse foranstaltninger tilstrækkelige på forsikringsområdet.

3.6.3. Udskillelse af pengeinstitutters puljeordninger.

Pengeinstitutterne kan tilbyde deres kunder kapitalpensioner i form af de såkaldte puljeordninger. Ved puljeordningerne beregnes afkastet af de indbetalte midler i forhold til en portefølje af værdipapirer, som pengeinstituttet anvender midlerne til at investere i. Disse værdipapirer anvendes imidlertid alene som et beregningsgrundlag, idet ejeren af papirerne er pengeinstituttet, hvorfor de indgår i pengeinstituttets fondsbeholdning. Indskyderne vil derfor ikke have krav på at få papirerne udleveret i tilfælde af, at pengeinstituttet likvideres eller lignende, idet deres tilgodehavende må anses for at være et almindeligt indlån.

Der sker således en adskillelse af de sædvanlige ejerbeføjelser: dels ejendomsret, dels retten til afkast i form af udbytte, kursgevinster (og -tab) m.v. I aftalen mellem kunde og pengeinstitut fastlægges regler om opgørelse af afkastets størrelse, hvorimod regler om puljens sammensætning kun fastlægges summarisk. Kontrakterne udformes af pengeinstitutterne og kan være svære at overskue for kunderne. Disse forhold har medført, at tilsynet har modtaget en del klager fra utilfredse kunder.

Aktier fra puljeordningerne indgår i den beholdning, som beregnes i henhold til bank- og sparekasselovens § 24, hvorefter pengeinstitutternes aktiebesiddelser ikke må overskride 50 pct. af den samlede egenkapital. Dette finder nogle pengeinstitutter urimeligt, idet det begrænser pengeinstitutternes adgang til selv at placere i aktier.

Endelig medfører puljernes særlige placering, at regnskaberne bliver mere uigennemsigtige, (selv om slutresultatet bliver det samme), og medtagelse af puljeordningerne kan give anledning til store forskydninger inden for regnskabets enkelte poster.

Udvalget finder derfor, at det bør overvejes at kræve ordningerne udskilt som en investeringsforening undergivet lov om investeringsforeninger eller på anden måde udskilt og undergivet regler i indskydernes interesse.

3.7. Egenkapitalkrav.

Pengeinstitutterne har ved flere lejligheder fremført, at det danske egenkapitalkrav, der udgør 8% af de reducerede samlede gælds- og garantiforpligtelser, er væsentligt højere end kravene i udlandet, og at dette indebærer en konkurrencemæssig dårligere situation for danske pengeinstitutter.

Idet udvalget skal henvise til den nærmere omtale i kapitel 7 i Del 2, skal udvalget her pege på, at tendensen internationalt går i retning af højere egenkapitalkrav, og at et højt egenkapitalkrav i almindelighed må styrke danske pengeinstitutters internationale kreditværdighed.

Under hensyn til de store, og på det seneste også nye risici, der er forbundet med drift af pengeinstitutvirksomhed bl.a. som følge af den skærpede (internationale) konkurrence og fremkomsten af nye finansielle instrumenter, kan udvalget ikke anbefale en lempelse i det nuværende egenkapitalkrav.

Derimod finder udvalget grund til at anbefale en omlægning af målet for egenkapitalkravet. Egenkapitalkravet bør ikke længere stå i forhold til de samlede gælds- og garantiforpligtelser, men derimod beregnes på aktivsiden

og være vægtet efter de skønmæssige risici på forskellige typer af aktiver (udlån, garantier, fondsbeholdning, udlandsforretninger m.v.). For så vidt angår aktiver med meget beskeden kreditrisiko (krav på offentlige myndigheder og interbankmellemværender m.v.) kunne der være grundlag for et forholdsvis lavt egenkapitalkrav. En omlægning ville også bringe de danske krav til egenkapitalen i overensstemmelse med international praksis og ville samtidig i højere grad indebære, at danske pengeinstitutter blev stillet lige i konkurrencen med udenlandske selskaber. Udvalget skal endvidere henvise til, at for børsmæglerselskaber blev sådanne egenkapitalkrav indført ved fondsbørsreformen i 1986, samt at der i EF arbejdes med et direktivudkast herom.

På forsikringsområdet fastsættes egenkapitalkravet i form af krav til en basiskapital, som selskaberne skal besidde ud over midler til dækning af de tekniske reserver. Beregningen er fastsat i EF-direktiverne på forsikringsområdet. På aktivsiden er der detaljerede lovregler om vurderingen. Der foretages ikke i de officielle regnskaber herudover nogen risikoklassifikation af aktiverne. Det kan imidlertid ikke udelukkes, at det med tiden vil vise sig nødvendigt i tilsynsarbejdet at foretage en risikoklassifikation.

I redegørelsen om Den fremtidige realkreditlovgivning, 1987, kapitel 9, er kravene til realkreditinstitutternes egenkapital behandlet.

3.8. Tilsynsmæssige aspekter.

Tilsynet med de finansielle institutter, der ifølge lovgivningen er under tilsyn, varetages af Tilsynet med Banker og Sparekasser og Forsikringstilsynet under Industriministeriet og Tilsynet med Realkreditinstitutter under Boligministeriet. En nærmere beskrivelse af Tilsynet med Banker og Sparekasser, Forsikringstilsynet og Realkreditilsynet, deres lovgrundlag og arbejdsmetoder, er givet i kapitel 2 i Del 2.

Tilsynene med de finansielle institutter er den offentlige kontrolfunktion, der påser, at lovgivningen for de finansielle institutter overholdes, dog således at det primære ansvar ligger hos virksomhedernes bestyrelse og direktion, bistået af de eksterne revisorer og aktuarer.

Tilsynet er i princippet efterfølgende, og kun relativt få aktiviteter, især inden for livsforsikring, skal godkendes på forhånd. Målet med tilsynsvirksomhed er især at virke præventivt. De finansielle tilsyn kan dog ikke skabe nogen fuldstændig sikkerhed mod lovovertrædelser eller uheldige dispositioner og den deraf følgende risiko for sammenbrud.

Tilsynene bestemmer inden for de tildelte ressourcer til en vis grad selv, hvorledes de løser deres opgaver.

Særligt for så vidt angår Tilsynet med Banker og Sparekasser og Forsikringstilsynet kunne det spørgsmål rejses, om tilsynsvirksomheden på baggrund af de mere og mere komplicerede forhold i sektorerne må skærpes. Dette kunne f.eks. ske ved at gøre tilsynet mere system- og **sektororienteret**. Arbejdsmetoden for Tilsynet med Banker og Sparekasser og Forsikringstilsynet er i store træk orienteret mod den enkelte virksomhed og overholdelsen af retsregler og virksomhedens forsvarlige drift. I de sidste 10-15 år er her til kommet nye og omfattende opgaver for tilsynene med udfærdigelse af administrative forskrifter, udvalgsarbejde og internationalt samarbejde. Disse opgaver vil også fremover lægge beslag på kapacitet i tilsynene.

Samfundsinteresser vil antagelig fortsat kræve, at den enkelte finansielle institution følges på nært hold, men det er værd at overveje, om det er muligt at overlade dette i højere grad til ekstern og intern revision, godkendte aktuarer og andre kontrolinstanser tæt på virksomheden.

Tilsynsvirksomheden drejes derved til i højere grad at indeholde en **observation** af en sektor og dele heraf på basis af systemer, d.v.s. lovregler, instruktioner, forretningsgange, vedtægter, regnskabsregler og lignende. En sådan fremgangsmåde lægger således vægt på pengeinstitutternes og forsikringsselskabernes interne overvågningssystemer kombineret med bestyrelsens og de eksterne revisorers kontrol modsat direkte offentlig kontrol. Udvalget finder, at det i forbindelse hermed er nødvendigt at overveje at udbygge reglerne om (de statsautoriserede) revisorer, om intern revision og kontrol og

om revisionens gennemførelse. Af præventive grunde må der fortsat foretages inspektioner på stedet som stikprøver.

For så vidt angår realkreditinstitutter, henviser udvalget til de overvejelser om realkreditilsynets organisation og instrumenter, der er indeholdt i realkreditudvalgets redegørelse, kapitel 12.

3.9. Den fremtidige indretning af tilsynene.

Det naturlige modstykke til de konstaterede tendenser på det finansielle marked er en bedre koordination af de offentlige tilsyn. Dette må anses for langt vigtigere end at overveje fælles lovgivning m.v.¹⁾

Inden for Industriministeriets område finder der moderniserings- og strukturovervejelser sted, der bl.a. indebærer en sammenlægning af Tilsynet med Banker og Sparekasser og Forsikringstilsynet og etablering af et fælles ankenævn for selskabs-, pengeinstitut- og forsikringsområdet.

For så vidt angår realkreditinstitutter, er spørgsmålet om den tilsynsmæssige organisation behandlet i redegørelsen om Den fremtidige realkreditlovgivning, 1987, kapitel 12.

3.10. Kontaktudvalg.

Det er udvalgets opfattelse, at der bør etableres et kontaktudvalg mellem Industriministeriet, Danmarks Nationalbank, tilsynene, Finansministeriet, Det Økonomiske Sekretariat, Boligministeriet og Skattedepartementet til drøftelse af udviklingstendenserne i det finansielle system.

1) Udvalget har ikke drøftet det, der i den offentlige debat er betegnet "funktionelt" tilsyn. Som det fremgår af afsnit 3.1, er lovgivningen, og dermed de finansielle institutter og tilsyn funktionsopdelte, og denne debat har derfor ikke relevans for det danske marked.

3.11. Kundepolitiske vurderinger, herunder prisdannelse og gennemsigtighed.

De kundepolitiske problemstillinger kan groft inddeles i to: dels spørgsmålet om konsekvenserne for indskydernes/investorenes sikkerhed, som allerede er omtalt ovenfor, dels spørgsmålet om virkningerne på prisdannelsen og aftalevilkår. I det følgende omtales kort de kundepolitiske krav, som må stilles for at skabe forudsætningerne for de lavest mulige priser, og der gives en meget summarisk fremstilling af, hvorledes disse krav er opfyldt i dag.

3.11.1. Kundepolitiske krav.

Gennemsigtighed i markedet er en grundlæggende forudsætning for rationel markedsadfærd. Ved gennemsigtighed forstås i denne forbindelse, at de finansielle virksomheder og deres (potentielle) kunder nemt og billigt kan skaffe sig viden om de udbudte ydelser, priserne herfor samt øvrige forretningsbetingelser knyttet til ydelserne.

Afledet heraf stilles ofte krav om, at de udbudte ydelser er ens eller standardiserede. I praksis bliver dette til en målsætning om, at ydelserne samt prisangivelsen og forretningsbetingelserne i det mindste skal være indbyrdes sammenlignelige.

Det er endelig en forudsætning for effektiv konkurrence, at kunderne faktisk er i stand til at handle markedsfølsomt rationelt på grundlag af fyldestgørende information om ydelserne m.v. Dette indebærer, at der skal være reel valgfrihed for kunderne mellem dels forskellige udbydere, dels forskellige ydelser.

3.11.2. Kundepolitiske regler.

De ovenfor skitserede forudsætninger er opfyldt i meget varierende grad for de enkelte typer af finansielle ydelser. Dette skyldes ikke mindst, at det er karakteristisk for de finansielle ydelser, at der som regel er tale om løbende, ofte længerevarende, kontraktsforhold, hvor betalingen ydes løbende, og hvor prisen ofte er underkastet løbende regulering, undertiden uden at der foreligger et objektivt grundlag for regulering. For sådanne finansielle ydelser er

det derfor umuligt for den potentielle kunde at vide, hvad den endelige pris vil blive f.eks. for et lån.

En række bestemmelser i lovgivningen bidrager direkte eller indirekte til gennemsigtigheden for finansielle ydelser. Der er fastsat bestemmelser om skiltningsspligt efter prismærkningsloven samt bestemmelser om oplysningspligt i kreditkøbsloven, i betalingskortloven samt i lov om realkreditinstitutter.

Igennem en årrække har især Forbrugerrådet ønsket indført pligt til at oplyse om den såkaldte "effektive rente" i forbindelse med lån til forbrugere, netop for at fremme gennemsigtigheden. Med vedtagelsen af EF-direktivet om forbrugerkredit fra 1986 er det i princippet vedtaget, at der skal gennemføres regler herom.

Vanskelighed med at udtrykke prisen i et enkelt nøgletal opstår i de tilfælde, hvor prisen er sammensat af en række elementer, hvis indbyrdes vægt afhænger af de valg, som debitor træffer. F.eks. vil den effektive rente på et lån med adgang til variabel udnyttelse, hvori der typisk indgår priselementer som løbende rente, løbende provision beregnet af maksimum og stiftelsesprovision, variere således, at den samlede effektive rente bliver mindre jo længere lånetid og højere udnyttelsesgrad debitor vælger.

Derimod er der ikke begrebsmæssige problemer forbundet med at beregne den effektive rente, når der ydes lån med en på forhånd aftalt tilbagebetalingsprofil. Der er i disse tilfælde kun tale om tekniske problemer, som imidlertid er så komplicerede, at en låntager ikke kan forventes selv at foretage beregningen. Beregningen heraf må ske efter fastlagte kriterier, således at der tages højde for f.eks. stiftelsesprovision, stempelomkostninger, opkrævningsgebyrer, effekter af rentetilskrivningsterminernes antal og fordeling.

På realkreditområdet er det bestemt i realkreditloven, at den effektive rente skal oplyses, og de meget detaljerede regler i lovgivningen sikrer en høj grad af standardisering, som sammen med den særlige omsætningsform giver næsten total gennemsigtighed for både låntager og obligationserhverver.

Hverken på skadesforsikringsområdet eller livsforsikringsområdet (herunder pensionskasser) findes lovregler, som bidrager til skabelse af gennemsigtighed. Der er dog nedsat en arbejdsgruppe med deltagelse af forbruger- og erhvervsrepræsentanter, som skal forsøge at standardisere visse typer af skadesforsikringspolicer, således at sammenligneligheden af forsikringsdækningen øges. Lykkes dette, vil prissammenligninger lettes. På pensionsområdet er under tilsynene nedsat en arbejdsgruppe, som skal søge at skabe et fælles grundlag for information om pensionsordninger i forsikringsselskaber og pengeinstitutter.

Så vidt vides er der kun et enkelt eksempel på offentlig regulering af forhold af betydning for kundernes reelle valgfrihed vedrørende finansielle ydelser. Lov om betalingskort § 16 giver betalingsmodtager og kortindehaver adgang til uden varsel at frigøre sig fra aftalen med kortudsteder om tilslutning til betalingsnettet. Dette sikrer sammen med betalingskortlovens § 10, at der ikke er aftalebindinger eller faktiske forhold, som hindrer valg af et andet betalingskortsystem. Bl.a. har Forbrugerombudsmanden truffet afgørelse om, at det ikke må aftales, at restgælden i henhold til en kontoaftale skal indfries, hvis kontoaftalen opsiges.

Pengeinstitutter anvender ofte et "helkundeforhold". Dette indebærer f.eks., at der stilles betingelser for at opnå lån i form af krav om oprettelse af lønkonto, erhvervelse af aktier eller garantbeviser m.v., ligesom der kan være knyttet særlige fordele til indgåelsen af flere engagementer. Disse bindinger forekommer også i forhold til pengeinstitutternes pensionsopsparing. Samlet kan disse betingelser eller fordele indebære, at kunden bliver bundet i sit valg af enkelte ydelser, og at kundens overvejelser styres i retning af valg af pengeinstitut fremfor valg af ydelse.

På pensionsområdet har pensionstageren ofte ikke mulighed for at vælge institut, da ordningerne er fastlagt ved overenskomst m.v.

Relativt høje omkostninger ved indgåelse af kontraktsforhold eller bindinger ved ophævelse i "utide" af løbende kontraktsforhold kan også hæmme den reelle mulighed for at vælge den mest fordelagtige ydelse.

For så vidt angår pensionskontrakter er der i 1987 gennemført lovændringer med henblik på at lette overførsel af pensionsordninger gennem begrænsning af omkostningerne herved.

På forsikringsområdet er "helkundeforholdet" under udvikling. Dette sker fortrinsvis ved tilbud om rabat ved samling af flere forsikringer hos det enkelte selskab.

Det er udvalgets opfattelse, at finansielle ydelser med få men væsentlige undtagelser, er komplicerede at vurdere med hensyn til pris og "kvalitet" for en gennemsnitskunde, og at andre konkurrenceparametre derfor har forholdsvis stor betydning. Dette forhold ændres næppe væsentligt ved, at der udbydes nye former for kombinerede finansielle ydelser, typisk finansiering kombineret med forsikringer. Med andre ord vil en nøje prisvurdering formentlig fortsat ikke spille en væsentlig rolle, selv om der tilføjes et eller flere elementer i de ydelser, man kan opnå som helkunde. Indføres regler om pligt til oplysning om effektiv rente, vil den gavnlige effekt heraf for gennemsigtigheden alt andet lige dog svækkes, i det omfang lån kombineres med andre ydelser.

På den anden side må det fremhæves, at kombinerede ydelser - under forudsætning af gennemsigtighed og rimelige kombinationsvilkår - kan frembyde fordele for kunden, fordi det bliver mindre tidkrævende og nemmere overskueligt at erhverve og administrere finansielle ydelser.

Når det drejer sig om kundernes reelle valgfrihed mellem de enkelte udbudte ydelser, er der derimod klar risiko for, at denne bliver formindsket i takt med, at "helkundeforholdet" udvides til at dække et stadig større spektrum af finansielle ydelser. Hvis de kombinerede ydelser bindes sammen - f.eks. gennem gensidige uopsigelsesbestemmelser eller ved en kombination af

fordelagtige og byrdefulde vilkår - vil dette i forhold til tilstandene i dag indebære en ringere mobilitet med skadelig effekt for konkurrencen - og dermed for kunderne - til følge.

Det er udvalgets opfattelse, at der i den eksisterende lovgivning - markedsføringslovens regel om god markedsføringsskik, bank- og sparekasselovens regel om redelig forretningsskik og god pengeinstitutpraksis, lov om forsikringsvirksomheds regel om redelig forretningsskik og god forsikringspraksis - er mulighed for tilsynene til at gribe ind mod prissløring og urimelige vilkår i øvrigt.

Del 2.

Den beskrivende del

KAPITEL 1

Finansielle koncerner

1.1. Indledning.

Pengeinstitut- og forsikringsvirksomhed i samme koncern er først forekommet i de senere år med tre forsikringsselskabers oprettelse af finansielle koncerner.

Derimod har koncerner inden for samme branche været kendt længe. Penge- og kreditinstitutter har i de senere år etableret et antal datterselskaber med specielle aktiviteter som bilfinansiering, leasing og factoring etc. Datterselskaber af penge- og kreditinstitutter er ifølge bank- og sparekasseloven kun berettiget til at udøve aktiviteter, der ville kunne udøves af moderselskabet (penge- og kreditinstitutter). De må dog ikke som moderselskabet modtage indlån fra offentligheden eller andre midler, der skal tilbagebetales.

Sidst i 1950'erne blev forsikringslovgivningen indrettet således, at livsforsikring og skadesforsikring herefter skulle drives i adskilte selskaber. I praksis opnåedes dette ved, at forsikringsselskaberne udskilte livsforsikring til datterselskaber. Datterselskaber af forsikringsselskaber er begrænset til at udøve aktiviteter, der er tilladt i henhold til lov om forsikringsvirksomhed. Hermed indledtes koncernvirksomhed inden for forsikringsvæsenet.

Koncerner, hvor moderselskabet er et pengeinstitut, forsikringsselskab eller realkreditinstitut, må ikke drive anden virksomhed og indebærer derfor ingen brancheglidning.

1.2. Grænseoverskridende finansielle koncerner med udgangspunkt i forsikring.

Brancheglidning blev indledt i 1980-erne med tre forsikringsselskabers oprettelse af finansielle koncerner med holdingselskaberne: Aktieselskabet Hafnia Invest, Top Danmark A/S og Baltica Holding A/S. Holdingselskaberne er oprettet på initiativ af de skadesforsikringsselskaber, der indgår som datterselskaber. Etableringerne er i store træk sket ved, at aktionærene i forsikringsselskaberne har fået deres aktier ombyttet med aktier i holdingselskaberne.

Forsikringsvirksomhedsloven fastsætter, at forsikringsselskaber og disses datterselskaber ikke må drive anden virksomhed end forsikringsvirksomhed. Gennem oprettelse af holdingselskaber får forsikringsselskaberne mulighed for at udvide deres aktivitetsområde til aktiviteter, der ligger uden for forsikringsvirksomheden, f.eks. at udøve pengeinstitutvirksomhed.

Karakteristisk for disse koncerner er, at holdingselskaberne ejer og kontrollerer datterselskaber i form af forsikringsselskaber, finansieringsselskaber og banker m.v., der hver udbyder finansielle produkter og tjenesteydelser inden for et brancheområde, men under en fælles markedsføring, fælles varemærke samt fælles salgskanaler for hele koncernen. De finansielle produkter og tjenesteydelser, der udbydes, henvender sig til såvel private som erhvervsdrivende og sammenkobles i visse tilfælde til kombi-produkter, der kan tilpasses den enkelte kunde.

Lovgivningen forhindrer ikke, at holdingselskaberne selv eller gennem datterselskaber udøver andre aktiviteter end finansielle. Der er dog endnu ikke i Danmark eksempler herpå.

Det er kendetegnende for de bank- og finansieringsselskaber, der indgår i koncernerne, at de hidtil har begrænset sig til en specialiseret virksomhed.

Top-Banken A/S, der indgik i Top-gruppen i december 1985, udbyder indlånskonti og indgår i Top-gruppens udbud af kombineret bilfinansiering/bilforsikring. Banken har kun ét forretningssted og ingen filialer.

Baltica-koncernen har valgt at markedsføre navnlig bilfinansiering og bilforsikring gennem et finansieringsselskab, Baltica-Finans, der indgår i koncernen. I februar 1987 oprettedes en bank, Baltica Bank A/S, som datterselskab til Baltica Finans. Banken fungerer som specialbank for investering og opsparing samt porteføljepleje. Herudover har koncernen gennem overtagelse af fondsbørsvekslerfirmaet Hahns Enke etableret et børsmæglerelskab.

Hafnia-Banken A/S, der stiftedes i september 1986, har specialiseret sig i porteføljepleje, pensionsopsparing og erhvervsfinansiering. Den har ikke sin

egen salgsfunktion, men anvender et andet koncernselskab, Hafnia-Pensions-Service, der også betjener forsikringsselskaberne som serviceselskab.

1.3. Andre dele af den finansielle sektor.

Lov om banker og sparekasser fastsætter, at pengeinstitutter kun må beskæftige sig med pengeinstitutvirksomhed. Der har endnu ikke inden for denne sektor været set forsøg på at etablere koncernkonstruktioner som inden for forsikringssektoren.

I det omfang holdingselskaber - således som det er tilfældet med SJL-Holding A/S og Fællesbanken for Danmarks Sparekasser - ejes af andre pengeinstitutter, vil holdingselskabet dog alene kunne udøve pengeinstitutvirksomhed, da forbudet mod at drive anden virksomhed, også omfatter virksomhed, der drives gennem datterselskaber.

Vekselererfirmaet Gudme Raaschou har i forbindelse med omstruktureringen af fondsbørsvekselerernes virksomhed som følge af fondsbørsreformen oprettet en bank, GR Bank A/S, der fuldtud ejes af et holdingselskab. Banken ejer igen et børsmæglerselskab, GR Børsmæglerselskab. Ifølge de foreliggende oplysninger vil banken specialisere sig i privat placeringer, børsmæglervirksomhed og rådgivningsvirksomhed over for erhvervskunder og store investorer. Andre fondsbørsvekselererfirmaer er også ved at ændre deres struktur tilsvarende som følge af fondsbørsreformen.

Sparekasser, gensidige forsikringsselskaber, pensionskasser og de eksisterende realkreditinstitutter kan på grund af deres retlige form af fonde og foreninger ikke være datterselskaber. De kan derfor ikke gennem en holdingselskabskonstruktion udøve anden virksomhed.

For realkreditinstitutvirksomhed gælder, at behovsprøvelseskriteriet ophæves senest fra 1989, således at adgangen til at oprette realkreditinstitutter liberaliseres. Ændringer i realkreditlovgivningen som følge af liberaliseringen er behandlet i en redegørelse af maj 1987 om Den fremtidige realkreditlovgivning. Realkreditinstitutter kan være aktieselskaber og vil da kunne indgå i en koncern.

I forbindelse med fondsbørsreformen i 1985 blev det fastslået, at forsikringsvirksomhedsloven og realkreditloven hindrer, at de virksomheder, der er undergivet disse love, opretter og ejer børsmæglerselskaber. De pågældende virksomheder ville på grund af børsmæglerselskabernes virkeområde ~~derigen-~~ nem komme til at udøve anden virksomhed end respektivt ~~forsikringsvirksom-~~hed og realkreditinstitutvirksomhed. Derimod hindrer lovgivningen ikke, at flere forsikringselskaber i fællesskab opretter børsmæglerselskaber gennem særlige kapitalformidlingsselskaber. Det er dog en betingelse for denne konstruktion, at kapitalformidlingsselskabet samtidig driver anden virksomhed.

1.4. Lovgivningens forbud mod anden virksomhed.

Når finansielle koncerner har tiltaget sig offentlighedens opmærksomhed, skyldes det, at man herved har set konturerne til en ny struktur på det finansielle marked, der hidtil har bestået af forholdsvis velafgrænsede ~~delom-~~råder med hver deres speciale og eneret ifølge lovgivningen.

Lovgivningen vedrørende penge- og kapitalmarkedets institutter er opdelt efter institutternes formål, således at spørgsmålet om, hvilken lov, der gælder for et givet institut, afgøres ud fra dets formålsbestemmelse. Herefter er instituttet omvendt bundet til at følge den lov.

Forsikringselskaber må ifølge forsikringsvirksomhedsloven alene udøve forsikringsvirksomhed og forsikringsagentur og dermed direkte forbundne forretninger.

Pengeinstitutter må ifølge bank- og sparekasseloven alene drive virksomhed som pengeinstitut, hvorved forstås varetagelse af funktioner i forbindelse med omsætningen af penge, kreditmidler og værdipapirer og dermed ~~forbund-~~ne serviceydelser.

Realkreditinstitutter må ifølge realkreditloven alene yde lån mod pant i fast ejendom på grundlag af offentlig obligationsudstedelse.

Lovgivningens arbejdsdeling mellem de finansielle institutter hviler på det grundprincip, at instituttets formuemasse udelukkende tjener til sikkerhed for instituttets forpligtelser. Dette beskyttelseshensyn har været baggrunden for,

at et institut ikke må udføre virksomhed, som ikke er forbundet med dets formål.

Ved oprettelse af finansielle koncerner, hvori indgår forsikringselskaber, banker m.v. sker der for så vidt ikke et brud på dette princip, idet de pågældende virksomheder fortsat er selvstændige juridiske personer omfattet af hver deres særlige lovgivning, respektive forsikringsvirksomhedsloven og bank- og sparekasseloven.

Driftøkonomisk udgør de pågældende koncernforbundne virksomheder dog en økonomisk enhed under et dominerende selskabs ledelse, der har mulighed for at udøve en bestemmende indflydelse på selskabernes ledelse og økonomiske dispositioner med henblik på koncernen som helhed. Den økonomiske samhörighed understreges af, at der benyttes fælles varemærke og salgskanaler, fælles lokaler, edb og servicefunktioner.

1.5. Generelle årsager til etablering af grænseoverskridende finansielle koncerner.

1.5.1. Omkostningskomplementaritet og ledig kapacitet.

En forklaring på etablering af finansielle koncerner kan være, at en sådan koncern giver mulighed for at udnytte en positiv omkostningskomplementaritet mellem koncernens enkelte produkter.

Ved (positiv) omkostningskomplementaritet mellem to produkter forstås, at omkostningerne ved at producere det ene produkt er lavere i en økonomisk enhed, som i forvejen producerer det andet. Årsagen vil typisk være, at samme "produktionsfaktor" på samme tid kan udnyttes i produktionen af flere forskellige finansielle ydelser. F.eks. vil den viden, herunder de analyseværktøjer og informationssystemer, et forsikringselskab har opbygget på fondsområdet, kunne udnyttes til rådgivning af privatkunder gennem en bank eller et finansieringsselskab.

En effektiv tilrettelæggelse af produktionen vil normalt kræve, at produkter og tjenesteydelser, som er præget af positiv omkostningskomplementaritet, bliver produceret i samme enhed. Såfremt lovgivningen ikke havde lagt be-

grænsninger herfor, kunne ydelserne eventuelt have været produceret, udviklet og markedsført inden for samme juridiske enhed.

Gennem etablering af finansielle koncerner opnås, at den lovkrævede adskillelse i juridiske enheder er sikret, samtidig med at det bliver muligt at udnytte driftsøkonomiske fordele ved samdrift.

Der vil dog naturligvis også være tilfælde, hvor driftsøkonomiske overvejelser i sig selv peger på en koncernkonstruktion - fremfor produktion i samme enhed - som den mest effektive organisationsform. I en koncern kan fordelene ved samdrift i et vist omfang udnyttes samtidig med at ulemperne, f.eks. lange kommunikationslinier, problemer med at forene forskellige virksomhedskulturer og lignende, begrænses. En koncernkonstruktion, hvor en virksomhed er opdelt i relativt selvstændige profitcentre, kan være det bedste "kompromis mellem hierarki og marked".

Den teknologiske udvikling har medført, at der i mange finansielle virksomheder er ledig kapacitet. Der er sket en automatisering af en række standardoperationer, hvilket muliggør, at personale kan anvendes til andre opgaver. Det ville være urentabelt ikke at udnytte ledig kapacitet, hvis der herved opnås et rimeligt dækningsbidrag. Som eksempel kan nævnes, at pengeinstitutterne kan udnytte filialnettet til f.eks. salg af andre finansielle ydelser.

Flere af de aktiviteter, der udføres i virksomheder inden for forskellige finansielle brancher, er sammenfaldende, og der vil her kunne opnås stordriftsfordele. Dette gælder f.eks. pleje af fondsbeholdninger. Det er ligeledes sandsynligt, at reklame og andre udgifter til markedsføring kan udnyttes af hele koncernen. For koncerner oprettet af forsikringsselskaber er det formentlig en fordel, at de nyetablerede banker i koncernerne gennem navnefællesskab med forsikringsselskabet kan udnytte et indarbejdet varemærke. Endelig er der formentlig stordriftsfordele med hensyn til edb-udnyttelse, personaleadministration samt med hensyn til kunderegistre.

På andre områder er det sandsynligt, at etableringen af en finansiel koncern er uhensigtsmæssig. En finansiel koncern kan f.eks. blive så stor og diversificeret, at effektiv ledelse vanskeliggøres.

En række af de ovenfor nævnte stordriftsfordele kunne også opnås ved et samarbejde mellem finansielle virksomheder på tværs af branchegrænserne. Om det således er rentabelt at etablere en finansiell koncern må afhænge af en vurdering af muligheden for samarbejde på tværs af de finansielle brancher.

1.5.2. Kundeaspekter ved finansielle koncerner.

Gennem markedsføring af pakkedløsninger kan finansielle koncerner opnå en stærkere konkurrencestilling, idet det af kunder anses for en fordel, at der er mulighed for køb af en pakkedløsning, der på en gang dækker flere (måske forbundne) finansielle behov. Denne pakkedløsning kan måske på grund af samproduktionen tilbydes til en lavere pris end den samlede pris på enkeltstående produkter. Det kan for kunderne endvidere opleves bekvemt at have lån og forsikringer samlet ét sted.

1.5.3. Ekspansionstrang.

Det vil næppe i alle tilfælde være klart begrundede driftsøkonomiske fordele, f.eks. som følge af omkostningskomplementaritet, der betinger dannelsen af en finansiell koncern. Ønsket om ekspansion må i sig selv anses for en væsentlig drivkraft bag etablering af finansielle koncerner.

I etableringsfasen vil det ofte være svært at vurdere om etablering af et (nyt) koncernforbundet selskab vil være en rentabel investering. I beslutningen vil både indgå overvejelser om rentabiliteten og om vækstambitioner. Hvis investeringen er beskedent i forhold til det oprindelige selskabs størrelse og/eller, der er forholdsvis rigelig kapital i dette, er det tænkeligt, at ledelsen vil acceptere, "at forsøget gøres", selv hvor gevinsten er usikker.

1.5.4. Konkurrencebegrænsninger.

Når et forsikringselskab etablerer en bank, intensiveres konkurrencen i første omgang inden for banksektoren. Det kan imidlertid anføres, at der ligger et element af konkurrencebegrænsning i de "pakkedløsninger", som formodentlig ofte vil være et resultat af finansielle koncerndannelser. Årsagen er, at det for at spare tid vil være naturligt for f.eks. en kunde i Topsikring at

benytte også Top-Banken som bankforbindelse i visse sammenhænge, og dette befordres gennem en prisstruktur med rabatter for pakkeydelser, etc.

1.6. Særlige motiver for forskellige finansielle institutter til at etablere finansielle koncerner.

1.6.1. Forsikringselskaber.

Umiddelbart synes forsikringsselskabernes muligheder for og incitament til at gå ind i bankaktiviteter stærkere end omvendt.

Forsikringsselskaber beskæftiger sig i forvejen med placering og pleje af værdipapirer for egen regning, og det er en naturlig forlængelse af forsikringsselskabets porteføljeplejeaktiviteter at søge den oparbejdede know-how udnyttet på andre områder. Desuden kan forsikringsselskaber gennem deres banker i et vist omfang tage beslægtede pensionsprodukter op, såsom kapitalpension og ratepension.

Hertil kommer, at dækningsbidraget på mange skadesforsikringsprodukter er konkurreret ned på et lavt niveau. Det vil derfor være naturligt for forsikringsselskaberne at søge nye markeder for at undgå indskrænkninger i organisationerne. Endvidere kan forsikringsselskabernes opsøgning af nye markeder forklares mere defensivt som en reaktion på den betydelige konkurrence, pengeinstitutterne har påført forsikringsselskaberne på kapitalpensionsområdet.

Forsikringsselskaberne kunne heroverfor vælge selv at opbygge et nyt og mere effektivt salgsapparat, f.eks. ved i højere grad at etablere "forsikringsbutikker". Enkelte forsikringsselskaber har valgt at etablere forsikringsbutikker. Et sådant butiksnet vil gøre det lettere også at inddrage pengeinstitutprodukter, som forsikringskoncernen selv måtte producere i et særskilt selskab. En struktur med forsikringsbutikker vil formentlig være mere omkostningstung end det traditionelle distributionsnet.

Det er fra forsikringsbranchens side fremført, at årsagerne til etableringen af holdingselskaber inden for forsikringsbranchen først og fremmest er en følge af restriktive tilsynsregier og den restriktive administration af disse. Det offentlige tilsyn har ifølge branchen forhindret en tilpasning til udviklin-

gen, herunder især markedsføring af produkter, som forekommer som naturlige accessories til forsikringsydelse. Som eksempel nævnes alarmprodukter udbudt af Dansikring og Top-center.

Herudover mener branchen, at det for forsikringsselskaber har været et incitament til at oprette banker, at man herved fik en direkte og dermed billigere adgang til pengeinstitutternes infrastruktur. Her tænkes specielt på betalingssystemet og pengemarkedet.

1.6.2. Pengeinstitutter.

På nuværende tidspunkt har ingen pengeinstitutter valgt at stifte finansielle koncerner for derved at få mulighed for gennem datterselskaber at drive f.eks. forsikringsvirksomhed. Dette kan bl.a. skyldes, at skadesforsikringsvirksomhed generelt set har været en relativt dårlig forretning i de senere år. Desuden kan pengeinstitutter allerede på nuværende tidspunkt i kraft af skattelovgivningen tilbyde en række pensionsprodukter, som ligger tæt op ad den virksomhed, der drives af livsforsikringsselskaber. Samtidig er det ikke umiddelbart let at se, hvilke muligheder pengeinstitutterne har for at trænge længere ind på forsikringsmarkedet på en driftsøkonomisk forsvarlig måde ved at udnytte positiv omkostningskomplementaritet mellem eksisterende pengeinstitutprodukter og forsikringsprodukter. Incitamentet for pengeinstitutter til at oprette koncernkonstruktioner er derfor formentlig mindre end for forsikringsselskaber.

En vigtig konkurrencefaktor for pengeinstitutterne er det veludbyggede filialnet samt en langt tættere kundekontakt end forsikringsselskaberne. På denne baggrund må det ventes, at pengeinstitutternes interesse for forsikringsvirksomhed formentlig i første række vil rette sig mod adgangen til at formidle forsikringsydelse og ikke mod egentlig produktion heraf. Gennem formidling kan der opnås en højere udnyttelsesgrad af filialnettet. Dette peger på, at pengeinstitutterne i højere grad vil interessere sig for samarbejdsaftaler, jfr. kapitel 4, end for koncerndannelser. Pengeinstitutternes veludbyggede filialnet og hermed den tætte kundekontakt vil netop være en vigtig konkurrenceparameter, hvis pengeinstitutterne begiver sig ind i forsikringsvirksomhed. Pengeinstitutterne vil kunne opleve et vist pres fra personaleorganisationer og kunder for at bevare filialnettet intakt, og den eneste adæ-

kvate reaktion kan være en udvidelse af produktsortimentet, f.eks. med forsikringsprodukter.

Pengeinstitutternes interesse i at gå ind i forsikringsvirksomhed via koncerner må antages at være mindsket ved pengeinstitutters adgang til at sælge forsikringsydelser.

Hertil kommer, at karakteren af de produkter, forsikringsselskaber sælger, gør, at utilfredse kunder formodentlig er et større problem end i pengeinstitutterne. I en situation, hvor pengeinstitutterne formidler forsikringsprodukter, vil det derfor kunne opleves som et problem, at der kommer en negativ afsmitningseffekt på pengeinstituttet, hvis kunden er utilfreds med sit forsikringsselskab.

Hvis forsikringsydelser i større omfang sælges gennem pengeinstitutterne, placeres forsikringsselskaberne i en strategisk vanskelig situation, da de mister den direkte kundekontakt. Forsikringsselskaberne vil kunne opleve deres forhandlingsposition over for et pengeinstitut med hvem, der er indgået samarbejdsaftale, som meget ulige.

Pengeinstituttet kan have mulighed for - når det hos kunderne er blevet en indarbejdet vane, at forsikringsydelser kan købes i pengeinstituttet - at skifte samarbejdspartner eller at etablere eget søsterforsikringsselskab. Kundeloyaliteten må i den situation forventes at ligge hos pengeinstituttet, som varetager kundekontakten, mens forsikringsselskabet tvinges ind i et underleverandørlignende afhængighedsforhold.

Når behovsprøvelseskriteriet for realkreditinstitutter ikke længere kan anvendes efter udløbet af 1989 som følge af overgangsperiodens udløb efter 1. bankharmoniseringsdirektiv (77/780/EØF), får pengeinstitutter mulighed for at oprette realkreditinstitutter som datterselskaber. En betingelse er, at der oprettes et særskilt selskab, som opfylder bestemmelserne i lov om realkreditinstitutter.

Realkreditinstitutterne er idag karakteriseret ved, at der udbydes meget ho-

mogene produkter, at låneformidlingen sker efter objektive kriterier på basis af en specialiseret viden, og at rentemarginalen er meget lille.

Umiddelbart kan det måske på denne baggrund synes usandsynligt, at realkreditmarkedet skulle være attraktivt for pengeinstitutterne. På den anden side er der også faktorer, som kunne gøre det fordelagtigt for pengeinstitutter i højere grad at gå ind i ejendomsfinansiering. I forvejen inddrages pengeinstitutter ofte i rådgivning over for kunder vedrørende ejendomsfinansiering, hvilket kunne gøre det naturligt, at man yder den fulde finansiering. Pengeinstitutterne varetager også i forvejen i betydeligt omfang handelen med sælgerpantebreve. På lidt længere sigt kunne pengeinstitutterne have en strategisk interesse i at gå mere ind i ejendomsfinansiering.

Pengenstitutbranchen har som et muligt incitament for at anvende holdingkonstruktioner peget på tilsynets restriktive praksis vedrørende pengeinstitutternes maksimale størrelser af enkeltengagementer og besiddelse af aktier i andre selskaber. Efter bank- og sparekasselovens § 23 må et pengeinstitut som hovedregel ikke yde en kunde kredit eller påtage sig forpligtelser over for denne på over 35 pct. af egenkapitalen, og efter § 24 må et pengesstitut ikke eje eller belåne aktier og lignende i et enkelt selskab til et højere beløb end 15 pct. af pengeinstituttets egenkapital, hvortil ovennævnte engagementer også henregnes. Den samlede aktiebeholdning må højst udgøre 50 pct. af egenkapitalen. Disse begrænsninger finder pengeinstitutbranchen for restriktive, bl.a. fordi (indenlandske) datterselskaber medregnes.

1.6.3. Realkreditinstitutter.

De eksisterende realkreditinstitutter kan på grund af deres retlige form af fonde ikke være datterselskaber og indgå i en koncern.

1.7. Hafnia-Invest-sagen.

I forbindelse med etableringen af Hafnia Invest koncernen, der var den første af sin art, var det af afgørende betydning, hvilken rækkevidde de forsikringsretlige regler havde i relation til koncernkonstruktionen. Hvad man navnlig havde for øje var at sikre, at der ikke gik midler fra forsikrings-selskabet til investeringsselskabet til finansiering af dets øvrige aktiviteter.

I Hafnia-sagen var det ubestridt, at aktieselskabslovens koncernregler fandt anvendelse på moderselskabet Hafnia Invest. Spørgsmålet var, om aktieselskabsloven koncernregler også fandt anvendelse på moderselskabets relationer med forsikringskoncernen, eller om lov om forsikringsvirksomheds koncernregler skulle udstrækkes til også at finde anvendelse på moderselskabet.

Lov om forsikringsvirksomheds (LFV) definition af koncernbegrebet er identisk med aktieselskabslovens. Der er dog to forskelle:

1. LFV § 3, stk. 1, bestemmer, at LFV's regler om koncerner finder anvendelse, når moderselskabet er et forsikringsselskab.
2. LFV § 3, stk. 2, nr. 2, hvorefter forsikringstilsynet kan bestemme, at LFV's regler om koncerner ligeledes finder hel eller delvis anvendelse på forholdet mellem et aktie- eller anpartsselskab og et forsikringsselskab, når aktie- eller anpartsselskabet ville blive anset som **forsikrings-**selskabets moderselskab, såfremt det drev forsikringsvirksomhed.

Forsikringstilsynet tilkendegav over for forsikringsaktieselskabet Hafnia, at man ikke ville bringe LFV § 3, stk. 2, nr. 2, i anvendelse på Hafnia Invest og Forsikringsaktieselskabet Hafnia. Tilsynet ville således ikke udnytte sin hjemmel til at anvende LFV's koncernregler på forholdet. Moderselskabet Hafnia Invest betragtedes i relation til forsikringsselskaberne i koncernen og LFV's koncernregler således som en almindelig aktionær og dermed også som en "udenforstående" i forhold til forsikringskoncernen.

Dette betød, at forbudet i lov om forsikringsvirksomhed § 144 mod, at et forsikringsselskab yder lån til dets aktionærer m.v., gjaldt over for Hafnia Invest, hvadenten dette var minoritets- eller majoritetsaktionær i forsikringsselskaberne. Det betød endvidere, at reglen i lov om forsikringsvirksomhed § 135a, hvorefter livsforsikringsselskaber samlede anbringelse af midler i en enkelt virksomhed i form af ejer- eller lånekapital ikke må overstige 1 pct. af selskabets samlede passiver, ligeledes gjaldt i forholdet mellem Hafnia Invest og Hafnia Liv.

Gennem disse regler begrænses muligheden for at overføre midler fra forsikringsselskaber til finansiering af moderselskabets aktiviteter.

Selskabet indbragte Forsikringstilsynets afgørelse for henholdsvis Forsikringsnævnet og Industriministeriet.

Ved Forsikringsnævnets kendelse af 23. august 1985 opretholdtes Forsikringstilsynets afgørelse. Industriministeriet, der havde forelagt sin del af sagen til udtalelse i Forsikringsnævnet, opretholdt ligeledes i sin afgørelse af 22. november 1985 Forsikringstilsynets afgørelse. Forsikringstilsynets beretning 1985, bd. 1, s. 187-205.

Afgørelsen i Hafnia Invest-sagen fik også gyldighed i de to andre finansielle koncerner, hvor forsikringsselskaber indgår: Baltica-koncernen og Top-koncernen.

1.8. De koncernretlige regler.

Koncernlovgivningen består af koncernregnskabsregler og af den materielle koncernret, d.v.s. reglerne om retsforholdet mellem forbundne selskaber og disses trediemand (mindretal, kreditorer, medarbejdere) og som modstykke koncernen som organisatorisk enhed.

Medens reglerne om koncernregnskaber er fuldt ud reguleret i lovgivningen, er den materielle koncernret kun delvis lovfæstet. Bl.a. er hæftelsesreglerne mellem koncernselskaber i det væsentlige ulovbestemte, se herom pkt. 1.8.1.2.

1.8.1. Selskabs- og regnskabsregler for finansielle koncerner.

Hvilke selskabs- og regnskabsmæssige regler, moderselskabet og koncernen skal efterleve, beror dels på moderselskabets selskabskonstruktion og dels på dets erhvervmæssige virkefelt.

Er moderselskabet et pengeinstitut finder - foruden aktieselskabsloven - reglerne i bank- og sparekasseloven anvendelse på pengeinstituttet og på koncernen. Dette følger af § 48a i bank- og sparekasseloven, der samtidig gør visse af lovens bestemmelser anvendelige på koncernen. Dette gælder bestemmelserne om egenkapitalen, enkeltengagements størrelse, kassebeholdning, aktie- og ejendomsbesiddelse og kontrol med koncernforbindelser i vid forstand. Det bestemmes endvidere, at lovens kapitel 7 om regnskab og revision

finder anvendelse for såvel koncernen som de enkelte koncernselskaber. Datterselskaberne er således, selv om de som aktie- eller anpartsselskaber principielt henhører under årsregnskabsloven, omfattet af regnskabsreglerne i bank- og sparekasseloven. Datterselskaberne er derimod ikke iøvrigt omfattet af bank- og sparekasseloven, og regler om f.eks. **engagementsgrænser** gælder således ikke for disse selskaber, men gælder kun i relation til koncernens samlede stilling. De må dog ikke udøve anden aktivitet end pengeinstitutvirksomhed og må endvidere ikke modtage indlån.

Er moderselskabet et forsikringselskab finder forsikringsvirksomhedsloven anvendelse på selskabet og på koncernen, jfr. lovens § 3, stk. 1, og § 4. Dette gælder ligeledes regnskabsreglerne, jfr. lovens kapitel 14, specielt § 130 om koncernregnskabet. Med én enkelt undtagelse vedrørende kapitalformidlingsaktieselskaber må forsikringselskabers datterselskaber ikke udøve anden virksomhed end den, forsikringselskaber kan udøve.

De grænseoverskridende finansielle koncerner er opbygget omkring holdingaktieselskaber. Her finder aktieselskabsloven og årsregnskabsloven anvendelse. Disse loves koncernregler finder også anvendelse på koncernen som helhed samt i det indbyrdes forhold mellem moder- og datterselskaberne.

Holding-selskabet skal udarbejde koncernregnskab eller koncernredegørelse for hele koncernen efter årsregnskabslovens kapitel 8. **Årsregnskabsloven** er i sit regnskabsmæssige koncernbegreb ikke som aktieselskabsloven begrænset til datterselskaber i form af aktie- og anpartsselskaber, men omfatter også andre virksomhedstyper, ligesom loven også indbefatter associerede virksomheder.

Ifølge årsregnskabslovens § 61 kan moderselskabet frit vælge mellem at aflægge et koncernregnskab eller en koncernredegørelse. Blandt de forhold, der kan motivere udarbejdelsen af en koncernredegørelse kan være, at koncernvirksomhederne er så inkommensurable, at en koncernbalance ville give et misvisende billede af koncernens økonomiske stilling. Dette kan være aktuelt, hvor koncernen består af bank- og forsikringsvirksomheder.

Forsikringsvirksomhedslovens koncernbegreb er i § 3, stk. 1, afgrænset til koncerner, hvor moderselskabet er et forsikringssselskab. Det betyder, som det også følger af Hafnia-sagen, at de forsikringsretlige koncernregler, herunder regnskabsreglerne, ikke gælder for det øverste moderselskab (holding-aktieselskabet).

Forsikringstilsynet har ifølge forsikringsvirksomhedslovens § 3, stk. 2, nr. 2 en adgang til at bringe lovens regler helt eller delvis til anvendelse på et moderselskab, hvis det ville blive anset som moderselskab efter forsikringsvirksomhedsloven, hvis det drev forsikringsvirksomhed. Denne regel har endnu ikke været bragt i anvendelse. Man afstod fra at anvende den i Hafnia-sagen. Holding-selskabet betragtes i relation til forsikringssselskaberne og lovens koncernregler som en aktionær. Heraf fulgte bl.a. forbuddet mod aktionærlån.

Er et forsikringssselskab, der indgår i en koncern som datterselskab, samtidigt moderselskab for en delkoncern, gælder forsikringsvirksomhedens koncernregler, herunder koncernregnskabsregler, for denne delkoncern, jfr. ovenfor.

Bank- og sparekasselovens koncernbegreb er ligeledes begrænset til koncerner, hvor moderselskabet er et pengeinstitut. Det betyder, at lovens koncernregler, herunder regnskabsreglerne ikke gælder for det øverste moderselskab (holding-selskabet).

Forholdet mellem bankkoncernen (delkoncernen) og moderselskabet (holding-selskabet) samt dets øvrige datterselskaber må antagelig reguleres, som om moderselskabet var en almindelig aktionær/kunde i forhold til bankkoncernen. Det betyder, at bank- og sparekasselovens almindelige regler for mellemværender mellem bank og kunde er gældende. Bank- og sparekasselovens § 27 indeholder dog en begrænsning til at yde kredit eller stille garanti for virksomheder eller personer, som gennem aktiebesiddelse eller på anden måde direkte eller indirekte har en afgørende indflydelse på pengeinstitutts dispositioner. § 27 finder anvendelse på tilfælde, hvor pengeinstituttet og en anden virksomhed domineres af samme interessesfære. Bestemmelsen gælder dermed også for søsterselskaber inden for samme koncern.

Er banken moderselskab for en delkoncern gælder bank- og sparekasselovens regler for denne koncern, jfr. § 48a og ovenfor.

Er datterselskabet af holding-selskabet et aktie- eller anpartsselskab, der ikke er omfattet af en særlig lovgivning, idet det driver f.eks. **finansierings-**virksomhed, leasing, industri etc., finder aktie- eller anpartsselskabsloven og årsregnskabsloven anvendelse på denne virksomhed og dens eventuelle koncernforbindelser. I relation til selskabets moderselskab gælder ligeledes disse love fuldt ud.

1.8.1.2 De koncernretlige hæftelsesregler.

Hæftesspørgsmål opstår dels i forholdet til mindretal dels i forhold til kreditorer.

Over for mindretal er udgangspunktet for ansvarsbedømmelsen aktieselskabslovens generalklausul (AL §§ 63, 80, 119 og 142) om den, der skaffer sig en utilbørlig fordel på andre aktionærers eller selskabets bekostning.

Derimod er ansvaret i forhold til koncernselskabernes kreditorer og medkontrahenter helt ulovbestemt og desuden ikke afklaret i retspraksis. Det er dette ansvar, der må overvejes ved de finansielle koncerner.

På tilsynslovenes områder kunne problemet umiddelbart synes mindre, for så vidt som lovene indeholder et forbud imod, at midlerne anvendes til anden virksomhed. Men der er to problemer, dels et faktisk, dels et internationalt-privatretligt.

Det faktiske problem består i, at en finansiell koncern, hvor selskaberne **bru-**ger samme mærke, sælger fælles "pakker" o.s.v., vanskeligt kan lade et nødlidende koncernselskab i stikken. Hvis dets underskud ikke kan klares ad anden vej, skaber det en på mange **måder** forståelig fristelse til at dække ind ved hjælp af de midler, som tilsynslovene søger at forbeholde sparere-/obligationsejerne. Koncernledelsen gør, hvad en anden del af omverdenen håbede.

Et andet problem opstår, når finansielle koncerner optræder på de internationale finansmarkeder. Her bliver det ikke blot psykologisk sværere at lade et af koncernens selskaber i stikken med en henvisning til dansk tilsynslovgivnings hæftelsesbegrænsninger ved anden virksomhed. Afgørelsen kan blive truffet af andre landes domstole og efter fremmed ret, der som f.eks. UK eller USA kan have videregående hæftelsesregler, som muligt har forrang over for tilsynslove. En afklaring af disse hæftelsesregler er ikke tilvejebragt.

Domme fra disse lande opnår normalt anerkendelse og fuldbyrdelse her i landet. En "ordre public" indsigelse fra selskabet eller et tilsyn ville være en sensation. Dels er det tvivlsomt, om domstolene ville acceptere det, dels ville det ikke virke befordrende på danske virksomheders kreditværdighed internationalt.

1.9. EF-initiativer.

1.9.1. Tilsyn på konsolideret grundlag.

EF's ministerråd vedtog den 13. juni 1983 direktiv nr. 83/350/EØF om tilsyn med kreditinstitutter på et konsolideret grundlag. Direktivet er gennemført i bank- og sparekasselovens § 48a, der er beskrevet ovenfor under pkt. 1.8.1.

Det centrale i direktivet er, at det indfører en retlig forpligtelse for medlemsstaterne til at føre tilsyn med deres kreditinstitutter på et konsolideret grundlag, d.v.s. på grundlag af sammenfattede regnskaber for kreditinstituttet og datterselskaber, der enten selv er et kreditinstitut eller et finansieringsinstitut. Forpligtelsen gælder, hvadenten datterselskabet er beliggende i samme land som moderselskabet eller i udlandet. Det konsoliderede tilsyn skal som hovedregel føres af myndighederne i moderselskabets hjemland, og for at lette dette "grænseoverskridende" tilsyn indeholder direktivet nogle få bestemmelser, som dels skal sikre opnåelsen af de fornødne oplysninger fra datterselskabet i udlandet, dels sikre et vist samarbejde mellem de pågældende landes tilsynsmyndigheder.

1.9.2. Regnskabsregler for kreditinstitutter.

EF's Ministerråd vedtog den 8. december 1986 direktiv nr. 86/635/EØF om bankers og andre penge- og kreditinstitutters årsregnskaber og konsoliderede

regnskaber. Direktivet indeholder regler for opstilling af resultatopgørelsen og balancen, værdiansættelsen samt noter. Endvidere foreskriver direktivet udarbejdelse af koncernregnskaber. Med hensyn til danske pengeinstitutters nuværende regnskabsaflæggelse vil direktivet ikke hindre en **regnskabsaflæg-**gelse, der ligger tæt på den nuværende.

Med hensyn til koncernregnskaber indfører direktivet dog en videregående konsolideringspligt end den, der er gældende i dag, idet "moderholdingselskabet" i visse tilfælde medkonsolideres. Ifølge direktivet gælder det de moder-virksomheder, som udelukkende har til formål at besidde kapitalinteresser i dattervirksomheder samt at administrere og udnytte disse kapitalinteresser, såfremt de pågældende dattervirksomheder udelukkende eller hovedsageligt er kreditinstitutter.

Direktivet skal være gennemført i national lovgivning inden den 31. december 1990.

1.9.3. Regnskabsregler for forsikringselskaber.

På forsikringsvirksomhedsområdet har Kommissionen den 19. januar 1987 fremsat et forslag til Rådets direktiv vedrørende forsikringselskabers årsregnskaber.

1.10. Vurdering af finansielle koncerndannelser.

Ud fra samfundsmæssige overvejelser kan der både peges på en række fordele og en række betænkeligheder ved en udvikling på penge- og kapitalmarkedet, som indebærer dannelse af finansielle koncerner.

1.10.1. Højere driftsøkonomisk effektivitet.

Etablering af finansielle koncerner giver i en række tilfælde mulighed for at udnytte en vis omkostningskomplementaritet mellem koncernens enkelte produkter. Endvidere vil det i visse tilfælde gennem en finansiell koncerndannelse være muligt at udnytte kapacitet, som er blevet ledig på grund af f.eks. den teknologiske udvikling eller efterspørgselsudviklingen i det oprindelige finansielle selskab.

Finansielle koncerndannelser vil derfor kunne medføre en højere driftsøkonomisk effektivitet, som gør det muligt at udbyde finansielle produkter til lavere priser.

1.10.2. Mindre tidsforbrug for kunderne.

Det kan for kunderne være en fordel, at der er mulighed for køb af en pakkeløsning, der på en gang dækker flere finansielle behov, idet kunderne herved vil kunne spare tid.

1.10.3. Skærpet konkurrence og finansielle innovationer.

Det har været karakteristisk for de banker, der hidtil er etableret af forsikringskoncerner, at der har været tale om niche-banker, som retter sig mod særligt givtige markedssegmenter, og som samtidig søger at udnytte den specifikke know-how, der i forvejen findes i forsikringsselskabet. Der sker herved en produktdifferentiering i forhold til de produkter, der i forvejen udbydes af pengeinstitutsektoren. Som hovedregel må det naturligvis vurderes positivt, at der herigennem konstrueres nye produkter og produktvarianter, som bedre modsvarer markedets behov.

1.10.4. Finansielle koncerndannelser og international konkurrenceevne.

Et forhold, der må tillægges stor betydning ved en samfundsmæssig vurdering af finansielle koncerndannelser, er det finansielle markedes internationale åbenhed. Med den fortsatte internationalisering af det finansielle system, der er udsigt til, er det af betydning, at den danske lovgivning set under ét ikke stiller danske finansielle koncerner ringere i konkurrencen med udlandet.

Der er i de senere år i udlandet dannet en række finansielle koncerner. Efter EF's regler om fri udveksling af tjenesteydelser må man acceptere deres aktiviteter i Danmark, uanset hvordan dansk lovgivning måtte forholde sig til opbygning af sådanne koncerner i Danmark. Med virkeliggørelsen af EF's indre marked kan det give problemer.

Fremvæksten af finansielle koncerner tyder på, at der - på visse områder - driftsøkonomiske fordele forbundet hermed. En lovgivning, som er liberal overfor dannelse af finansielle koncerner, kan derfor være en nødvendig, men ikke tilstrækkelig, forudsætning for, at den finansielle sektor i Danmark kan

begrænse tabet af indenlandske markedsandele og vinde markedsandele i udlandet.

1.10.5. Koncentration af finansiel magt.

Der henvises til kapitel 6 om kapitalkoncentration i den finansielle sektor.

1.10.6. Pengepolitiske problemstillinger.

Den pengepolitiske regulering, der - især i 1970-erne - er blevet praktiseret i Danmark, har periodevis været strammere over for penge- og realkreditinstitutter end over for andre finansielle institutter. Det er et velkendt problem, at en stramning af kreditudvidelsesmulighederne over for f.eks. pengeinstitutter vil kunne føre til, at der opstår parallelle markeder, så kreditudvidelsen i stedet sker ad andre og sandsynligvis mindre effektive kanaler. For pengeinstitutter, der indgår i en finansiel koncern, ville man således i en række tilfælde kunne tænke sig, at virkningerne af en kvantitativ pengepolitisk stramning meget hurtigt ville kunne neutraliseres ved, at kundens engagement blev flyttet fra pengeinstituttet til et andet selskab i koncernen, som ikke er omfattet af samme pengepolitiske regulering. Indtil nu er den "uorganiserede" sektor dog uden større betydning på markedet.

I de senere år - og specielt i forbindelse med den pengepolitiske omlægning i sommeren 1985 - er den kvantitative regulering af pengeinstitutternes udlån imidlertid afløst af en bredere og mere markedsfølsom pengepolitisk styring. En generel stramning eller slækkelse af pengepolitikken vil derfor altovervejende påvirke det generelle renteniveau m.m., og ikke konkurrencerelationerne mellem forskellige dele af det finansielle system. Et af argumenterne for at overgå til en mere markedsfølsom styring har netop været ønsket om at undgå, at kreditformidlingen ved en pengepolitisk stramning blot ledes ad mindre effektive kanaler.

1.10.7. Ugennemsigthed, overforbrug af finansielle ydelser og begrænsning af konkurrencen som følge af finansielle koncerners udbud af "pakker".

I relation til kunderne kan de finansielle koncerner og deres produkter på længere sigt tænkes at indebære begrænsninger i kundernes valgmuligheder og dermed i konkurrencemulighederne på markedet. Konkurrencen kan således

hæmmes af, at udbyderne samtidig med at de definerer produkterne skaber bindinger imellem dem, hvorved kundernes reelle mulighed for at skifte finansielt institut formindskes. Der kan her være tale om eksklusivaftaler inden for koncernen, ydelse af favørpræmier eller -rente til kunderne i søsterselskaberne, ligesom prisen på de enkelte delydelser eller kombi produkter kan være uigennemsigtig for kunderne.

1.10.8. Problemer af tilsynsmæssig karakter.

Hovedformålet med bank- og sparekasseloven og lov om forsikringsvirksomhed er at sikre indskydernes/forsikringstagernes økonomiske krav mod banken/-forsikrings-selskabet. Lignende hensyn varetages i realkreditloven i forhold til obligationsejerne. Lovgivningen bygger på en skarp adskillelse mellem pengeinstituttvirksomhed, forsikringsvirksomhed og anden virksomhed, som kan have en ukontrollerbar indflydelse på virksomhedernes økonomi. Lovene indeholder derfor særlige krav til virksomhedernes egenkapital, soliditet, placering af aktiverne og tilsyn. Det opfattes som en klar samfundsmæssig interesse at sikre indskydernes/forsikringstagernes krav dels ud fra et velfærdssynspunkt, men i endnu højere grad ud fra den betragtning, at hele det finansielle system bygger på tillid, som ikke må forstyrres ved, at finansielle institutter ikke kan opfylde deres forpligtelser.

Hvis finansielle institutter som realkreditinstitutter, banker og forsikrings-selskaber eventuelt med andre finansielle eller industrielle virksomheder indgår i en økonomisk enhed, der indebærer et samarbejde i den interne ledelse og drift og eksternt i form af fælles aktiviteter, engagementer og kundekreds, involveres de enkelte institutter i økonomiske sammenhænge og risici, som ikke er forudset/tilladt i lovgivningen. Specielt vil det i sådanne situationer kunne være kompliceret for tilsynene at sikre, at der ikke overføres værdier mellem de forskellige dele af en finansiell koncern.

Teoretisk vil koncernledelsen have forskellige muligheder for at flytte rundt på aktivmassen mellem koncernens enkelte dele.

Fællesskab omkring faciliteter såsom lokaler, personale og edb vil kunne give uklarhed i omkostningsfordelingen. Intern kontrahering vil f.eks. kunne være aktuel, hvor det oprindelige selskab i en finansiell koncern yder edb-service

til et andet selskab i koncernen, i forbindelse med fælles anvendelse af salgsnet eller interne finanstransaktioner, såsom handel med værdipapirer eller overførsel af udlån til usædvanlige kurser eller rentesatser.

Lån mellem forskellige dele af en finansiel koncern vil, i det omfang disse tillades, kunne medføre en risiko for, at økonomiske problemer i en del af koncernen vil kunne forplante sig til koncernens andre selskaber. Forsikringsnævnet har i Hafnia Invest-sagen udtalt, at lån mellem forsikrings-selskab og holding-selskab ikke måtte forekomme. Lån til søsterselskaber vil derimod kunne kanaliseres videre til moderselskabet og andre søsterselskaber. Her er der ingen barrierer mellem forsikringsvirksomhed og anden virksomhed udover dem, der følger af almindelige placeringsregler. Forsikringsnævnet udtalte i Hafnia Invest-sagen, at "man ved fortolkningen af ordet "moderselskab" i § 144, stk. 1, bør lægge mere vægt på selskabernes faktiske indbyrdes forbindelse end på en konsekvent overholdelse af lovens sprogbrug om koncernforhold." Heraf kan man måske udlede, at lån til søsterselskaber må kunne rammes af de særlige omgængelsesbetragtninger som lån til moderselskabet. Men der er ikke nogen lovhjemmel at bygge på, og det er uvist, om Forsikringsnævnet også har tænkt på søstersituationen eller alene på moder- dattersituationen.

1.10.9. Faktisk afhængighed mellem adskilte juridiske enheder.

Koncernforbundne selskaber fremstår over for offentligheden med et fælles image. Offentligheden vil derfor have en forventning om, at koncernen påtager sig et solidarisk ansvar for de enkelte koncernselskaber.

Problemerne omkring disse hæftelsesspørgsmål er ikke juridisk afklaret i dansk eller international ret, jfr. pkt. 1.8.1.2.

1.11. Registerlovgivningens betydning.

Etablering af et samarbejde mellem selskaber, der driver pengeinstitut- eller forsikringsvirksomhed, herunder samarbejde mellem koncernforbundne selskaber, medfører, at oplysninger udveksles mellem selskaberne som led i det praktiske samarbejde. Der kan rejses spørgsmål om, hvorvidt lov om private registre m.v. vil være til hinder for sådan videregivelse af oplysninger.

Lov om private registre m.v. omfatter edb-registrering af personoplysninger samt systematisk registrering af oplysninger om personer, foreningers, virksomheders m.v. private eller økonomiske forhold eller i øvrigt oplysninger om personlige forhold, som med rimelighed kan forlanges underdraget offentlighed.

Oplysninger, som ikke kan henføres til bestemte personer eller virksomheder, kan således frit videregives som led i et sådant samarbejde mellem selskaber.

Registertilsynet har i sin praksis lagt til grund, at registerlovens bestemmelser om videregivelse af oplysninger mellem virksomheder m.v. også omfatter den overladelse af oplysninger, der finder sted fra et aktieselskab eller lignende til et andet selskab inden for en koncern.

Dette indebærer, at registrerede oplysninger, der omfattes af loven, kun må videregives uden den registreredes samtykke, når dette er et naturligt led i den normale drift af virksomheder m.v. af den pågældende art.

Ved vurderingen af, om videregivelse af oplysninger kan anses for et naturligt led i den normale drift af et selskab m.v., kan der bl.a. lægges vægt på, om selskabet indgår i en koncern med det selskab, til hvilket oplysningerne er videregivet, eller om videregivelsen sker som led i et konkret samarbejde, f.eks. vedrørende fælles markedsføring af bestemte produkter. Videregivelse kan i alle tilfælde ske, hvis den registrerede giver samtykke hertil. Videregivelse af registrerede oplysninger om rent private forhold, kræver dog samtykke fra den registrerede, hvis ikke adgangen til videregivelse følger af lov.

Efter lovforslag nr. L 32 - Forslag til lov om ændring af lov om private registre m.v. og lov om offentlige myndigheders registre, foreslås indført et forbud mod, at virksomheder videregiver registrerede oplysninger om forbrugere til andre virksomheder til brug ved markedsføring. Forbudet vil i givet fald også komme til at gælde for videregivelse af oplysninger mellem selskaber i en koncern. Videregivelse vil dog kunne ske, når den registrerede har fået tydelig skriftlig meddelelse om, at videregivelse vil finde sted uden at gøre skriftlig indsigelse herimod.

Endvidere foreslås indført et forbud mod samkøring af registre, der indeholder oplysninger om rent private forhold.

Disse bestemmelser vil også gælde for videregivelse af oplysninger og samkøring af registre inden for selskaber i en koncern.

Etablering af et samarbejde mellem forskellige selskaber kan gennemføres ved etablering af et særligt administrationsselskab eller lignende, der fører et fælles edb-register, hvori selskabernes oplysninger indgår. En sådan virksomhed omfattes af lovens bestemmelser om edb-servicebureauer. Dette indebærer bl.a., at udveksling af oplysninger mellem administrationsselskabet og de enkelte selskaber frit kan ske, når det drejer sig om selskabernes egne registrerede oplysninger. Derimod må administrationsselskabet ikke videregive oplysninger, der hidrører fra et selskab til et andet selskab, uden at lovens betingelser herfor er opfyldt, og dette vil gælde, hvad enten selskaberne indgår i en koncern eller i et samarbejde vedrørende markedsføring af bestemte produkter.

KAPITEL 2

Tilsyn

2.1. Tilsynsmyndigheder.

Tilsynet med de finansielle institutter, der ifølge lovgivningen er under tilsyn, varetages af Tilsynet med Banker og Sparekasser, Forsikringstilsynet og Tilsynet med Realkreditinstitutter.

Tilsynet med Banker og Sparekasser er et direktorat under Industriministeriet. Forsikringstilsynet består af et råd og et direktorat. Forsikringsrådet er det ansvarlige organ, som træffer afgørelser i principielle spørgsmål, medens direktoratet, som henhører under Industriministeriet, varetager den daglige administration. Tilsynet med Realkreditinstitutter ligger i Boligstyrelsen under Boligministeriet.

Landbrugsministeriet og Indenrigsministeriet fører tilsyn med henholdsvis Dansk Landbrugs Realkreditfond og Kreditforeningen af kommuner i Danmark.

Forbrugerombudsmanden fører ifølge markedsføringsloven generelt for alle institutterne tilsyn med, at der ikke sker overtrædelse af god markedsføringskik eller af lovens øvrige bestemmelser. Endvidere fører Forbrugerombudsmanden tilsyn med overholdelse af lov om betalingskort.

2.2. Tilsynenes lovgrundlag.

Tilsynet med Banker og Sparekasser fører tilsyn med pengeinstitutter (banker, sparekasser og andelskasser), Københavns Fondsbørs, børsmæglerselskaber og fondsbørsvekselerere, Værdipapircentralen, visse kreditinstitutter, visse spare- og udlånsvirksomheder og investeringsforeninger.

Lovgrundlaget for tilsynsvirksomheden er:

Lov om banker og sparekasser m.v. (lovbekendtgørelse nr. 374 af 15. august 1985).

Lov nr. 316 af 4. juni 1986 om Københavns Fondsbørs.

Lov om en værdipapircentral (lovbekendtgørelse nr. 165 af 27. april 1983 med senere ændringer).

Lov om visse kreditinstitutter (lovbekendtgørelse nr. 375 af 15. august 1985 med senere ændringer).

Lov om visse spare- og udlånsvirksomheder (lovbekendtgørelse nr. 376 af 15. august 1985).

Lov nr. 229 af 26. maj 1982 om investeringsforeninger med senere ændringer.

Tilsynet udøver endvidere Monopoltilsynets beføjelser i henhold til monopolloven, lov om priser og avancer samt mærkningsloven.

Tilsynet afgiver årlige beretninger om sin virksomhed.

Forsikringstilsynet fører tilsyn med forsikringsvirksomheder, pensionskasser og begravelseskasser. Tilsynet fører endvidere teknisk/aktuarmæssigt tilsyn med Arbejdsmarkeds Tillægspension og Lønmodtagernes Dyrtidsfond.

Lovgrundlaget for tilsynsvirksomheden er:

Lov om forsikringsvirksomhed (lovbekendtgørelse nr. 127 af 23. marts 1984 med senere ændringer).

Lov om tilsyn med pensionskasser (lovbekendtgørelse nr. 4 af 12. januar 1984).

Lov nr. 355 af 1. juli 1940 om tilsyn med begravelseskasser og ligbrændingsforeninger med senere ændringer.

Forsikringstilsynet udøver endvidere Monopoltilsynets beføjelser på forsikringsområdet i henhold til monopolloven.

Tilsynet afgiver årlige beretninger om sin virksomhed.

Tilsynet med realkreditinstitutter fører tilsyn med realkreditinstitutterne.

Lovgrundlaget for tilsynsvirksomheden er:

Lov om realkreditinstitutter (lovbekendtgørelse nr. 547 af 14. august 1986 med senere ændringer) samt bekendtgørelse nr. 333 af 4. juli 1985 med senere ændringer om tilsyn med realkreditinstitutter, der indeholder nærmere regler for tilsynets virksomhed.

Tilsynet afgiver en årlig beretning om sin virksomhed.

2.3. Tilsynenes kompetence.

Tilsynenes kompetence er - på samme måde som lovgivningen for de enkelte institutter - branchemæssigt afgrænset. Tilsynenes virksomhed er antaget at kræve en betydelig specialisering i relation til den pågældende type virksomhed og dens datterselskaber.

Lovgivningen definerer i brede rammer bank- og forsikringsvirksomhed, mere præcist realkreditvirksomhed, og forbyder samtidig anden virksomhed. Afgrænsningen beror på tilsynsmyndighedernes praksis. Dette stiller til skiftende tider og skiftende situationer krav til koordinering mellem tilsynsmyndighederne, når der er tale om brancheoverskridende produktudvikling.

Særlige spørgsmål opstår i koncerner, hvori indgår under et fælles holdingaktieselskab forskellige finansielle institutter og andre virksomheder.

De enkelte tilsyn fører tilsyn med de selskaber i koncernen, som hører til deres branche.

Tilsynene har ingen beføjelser "opad" til holdingaktieselskabet (investeringsselskabet) i den finansielle koncern. Forsikringstilsynet kan dog udstrække forsikringsvirksomhedsloven til holdingselskabet i medfør af forsikringsvirksomhedslovens § 3, jfr. kapitel 1 om finansielle koncerner.

Et tilsyn har heller ikke beføjelser over for andre (søster-)virksomheder i koncernen, dersom deres virke falder uden for anvendelsesområdet for den lovgivning, tilsynet skal påse.

I maj 1986 udtalte Forsikringstilsynet på forespørgsel fra Centralforeningen af Danske Assurandører, at forsikringsvirksomhedslovens regler bl.a. om strafansvar også gælder for ansatte i banker og sparekasser eller i andre virksomheder, når disse formidler forsikringer.

Forsikringstilsynet afholdt derefter møde med Tilsynet med Banker og Sparekasser, Realkreditilsynet og Forbrugerombudsmanden for at drøfte de tilsynsproblemer, der opstår ved de enkelte finansielle institutters brancheoverskridende aktiviteter. Der var enighed om, at den formelle afgørelse må udgå fra det tilsyn, hvis lovgivning overtrædes, og at et nært samarbejde på det sagsforberedende plan var påkrævet.

2.4. Baggrunden for tilsynsvirksomheden.

De hensyn, der ligger bag tilsynslovgivningen, er først og fremmest beskyttelse af indskydere respektive forsikringstagere og obligationsejere for deres økonomiske krav. Tilsynene varetager dermed videregående samfundsmæssige hensyn for at sikre tillid til kapitalmarkedet. For navnlig livsforsikring er et hovedproblem at kontrollere de afgivne tilsagns rigtighed og lødighed over en ofte meget lang tidshorison.

Tilsynene skal derfor sørge for, at virksomhederne drives under en betryggende organisation, og at de til enhver tid er i stand til at opfylde forpligtelserne i henhold til de kontrakter (tilsagn), de har indgået med kunderne (medlemmerne).

Tilsynene skal som led i deres virksomhed tillige varetage kundepolitiske interesser.

For realkreditlovgivningen gælder, at denne lovgivning i særlig grad anvendes som et instrument i den økonomisk-politiske styring.

2.5. Tilsynenes arbejdsmetoder.

Tilsynsarbejdet i alle tre tilsyn baseres på regnskaber, indberetninger og andre oplysninger, som tilsynene forlanger fra virksomhederne. For livsforsikring er den aktuarmæssige kontrol dog væsentligere.

Tilsynene foretager herudover undersøgelser på stedet for derigennem at kontrollere de økonomiske forhold, forretningsgange, ledelse etc., ligesom tilsynene får lejlighed til at gennemgå enkeltsager.

Derimod er der principielle forskelle i genstanden for tilsynenes kontrol som følge af, at deres centrale funktioner er forskellige. Dette beror på forskellene i de hensyn, tilsynene skal varetage.

Forenklet sagt tager Tilsynet med Banker og Sparekasser og Realkredittilsynet udgangspunkt i regnskabernes aktivside, men ud fra forskellige synspunkter. Forsikringstilsynet tager derimod udgangspunkt i passivside for at vurdere virksomhedernes forpligtelser over for forsikringstagerne. Realkredittilsynet er i væsentligt omfang enkeltsagsorienteret, hvilket beror på realkreditlovens forholdsvis detaljerede bestemmelser vedrørende långivningens udformning. Men også Tilsynet med Banker og Sparekasser gennemgår efter behov pengeinstitutternes enkeltengagementer.

Nedenfor gives en beskrivelse af tilsynenes kontrolvirksomhed under virksomhedernes drift.

Tilsynet med Banker og Sparekasser udøver i det væsentlige sin kontrolvirksomhed dels ved gennemgang af de indsendte månedsbalancer og årsregnskaber, dels ved undersøgelser på stedet.

Disse regnskabsoplysninger giver tilsynet grundlag for at kontrollere, om det enkelte pengeinstitut overholder lovens krav til soliditet, likviditet, anbringelse af midler i aktier og fast ejendom, ligesom tilsynet i øvrigt kan følge udviklingen i det enkelte pengeinstitut. Endvidere giver de mulighed for, at

tilsynet kan sammenligne de enkelte pengeinstitutter og få overblik over sektoren som helhed. En del af oplysningerne i **årsregnskaberne** offentliggøres i tilsynets årsberetning.

Når der er behov for det, kræver tilsynet yderligere oplysninger. Det kan f.eks. nævnes, at man nøje har fulgt udviklingen i pengeinstitutternes kursstab i løbet af 1986.

Pengeinstitutterne skal indsende kopier af årsrevisionsprotokollaterne, der giver tilsynet adgang til at følge revisionens arbejde og danne sig et indtryk af de forhold, der ikke fremgår af årsregnskabet m.v., f.eks. risici på engagementer.

Tilsynet foretager også periodiske undersøgelser på stedet i hvert pengeinstitut. Disse undersøgelser foregår ved, at man aflægger besøg på stedet og gennemgår pengeinstitutts forhold med henblik på at sikre, at instituttet opfylder lovens krav til soliditeten og lovens krav i øvrigt. Gennemgangen foretages på grundlag af materiale indhentet fra den EDB-central, som pengeinstituttet er tilknyttet, på et tidspunkt som det ikke kender på forhånd. I denne forbindelse gennemgås de enkelte afdelinger, f.eks. likviditets- og udlandsafdelinger og det pågældende instituts organisation.

Forsikringstilsynet udøver en væsentlig del af sin tilsynsvirksomhed på grundlag af årsregnskaber og de regnskabsmæssige oplysninger, der skal afgives på Forsikringstilsynets særlige skemaer. Endvidere foretager Forsikringstilsynet stikprøvevis undersøgelser på stedet.

Livsforsikringselskaber og pensionskasser skal endvidere have deres økonomiske/tekniske grundlag godkendt af Forsikringstilsynet.

Gennemgangen af regnskaberne og de dertil knyttede aktuar tekniske bilag og revisionsprotokol er udgangspunkt for regnskabsanalyser af det enkelte selskab/pensionskasse og dets udvikling set i forhold til andre selskaber. Herved får Forsikringstilsynet indtryk af, om den løbende drift er sund, d.v.s.

om selskabet kan overholde sine forpligtelser over for forsikringstagerne. Vurderingen af de tekniske reserver (d.v.s. kapitalværdien af de forpligtelser, som påhviler selskabet i kraft af allerede modtagne præmier) er af stor betydning. For lavt vurderede tekniske reserver indebærer, at forsikringsselskabet ikke nødvendigvis har en basiskapital af den størrelse, som regnskabet udviser. For livsforsikring betyder det især, at selskabets fremtidige bonusevne er svækket således, at de forsikredes interesser på kortere eller længere sigt kan komme i fare.

Ved regnskabs gennemgangen kontrolleres endvidere, at selskabet som minimum har den basiskapital, som selskabet ifølge solvensmargenberegningen skal være i besiddelse af.

Forsikringstilsynets eftersyn på stedet af de enkelte selskaber er ikke udelukkende et regnskabsmæssigt eftersyn, men omfatter også kontrol af, om selskabet holder sig inden for sin koncession, vedtægterne, en eventuel driftsplan og opfylder givne oplysninger om genforsikringsforhold.

Endvidere kan disse eftersyn give et grundlag for Forsikringstilsynet til at få et generelt overblik over det enkelte selskabs situation nu og i fremtiden.

Realkreditilsynet udøver sin virksomhed på grundlag af regnskabsmæssigt materiale, andet statistisk materiale, som institutterne skal sende til tilsynet, og gennemgang af enkeltsager.

På grundlag af institutternes årsregnskaber, revisionsberetninger og andet regnskabsmæssigt materiale kontrollerer tilsynet, at institutterne opfylder realkreditlovens reservekrav, således at institutterne er i stand til at honorere deres forpligtelser. Endvidere kontrolleres det, at der serievis er balance mellem udstedte obligationer og de ydede lån. Endelig kontrolleres det generelt, at virksomheden drives økonomisk sundt, så instituttets obligationer ikke i fremtiden bliver risikobehæftede.

Ud over det regnskabsmæssige materiale udøves tilsynet på grundlag af statistisk materiale om **udlånsvirksomheden**. Det drejer sig om statistik for værdiansættelsen i forbindelse med ejerskifter, indberetninger af lånetilbud, der overstiger andre institutters lånetilbud, indberetninger af lån i eksisterende ejendomme ydet på grundlag af en værdiansættelse, der overstiger den offentlige ejendomsvurdering, og om oversigter over den samlede udlånsvirksomhed.

Ved gennemgang af dette statistiske materiale bliver tilsynet i stand til på et overordnet grundlag at kontrollere, at institutternes långivning finder sted inden for de i lovgivningen fastsatte lånegrænser. Endvidere bliver tilsynet i stand til at følge udviklingen inden for sektoren som helhed.

På tilsynsbesøg i realkreditinstitutterne gennemgås en række enkeltsager. Sagerne udtages tilfældigt, eller således at de kan belyse konkrete emner, f.eks. om- og tilbygningslån. Analysen af enkeltsagerne kan give et billede af, om lovgivningen er overholdt i sagerne, og den kan belyse institutternes praksis.

KAPITEL 3

Brancheoverskridende finansielle produkter

3.1. Den generelle baggrund.

Arbejdsdelingen på kapitalmarkedet består af skarpt afgrænsede sektorer, hvor hovedaktørerne er pengeinstitutter, forsikringselskaber og pensionskasser samt realkreditinstitutter. Der ses her bort fra staten og udlandet.

Lovene for de pågældende virksomheder tillægger dem en eneret til deres virksomhed, men forbyder dem samtidigt at udøve anden virksomhed. De aktiviteter, institutterne må udføre, er dog kun defineret i brede vendinger i lovene for de pågældende virksomheder. Den præcise grænsedragning fastlægges gennem tilsynsmyndighedernes praksis.

Den skærpede konkurrence på kapitalmarkedet og sektorernes ønsker om at vinde nye markedsandele har medført markedsføringen af en række finansielle produkter, der i større eller mindre grad substituerer andre sektorers produkter. En række af disse produkter opfattes som udtryk for en brancheoverskridende aktivitet. Markedsføringen af disse produkter har været meget intensiv og har tilsigtet at fremstille produkterne som reelle alternativer til andre sektorers produkter. Klare eksempler er pengeinstitutternes udbydelse af ratepension og forsikringselskabernes udbydelse af forsikringsprodukter med et beskedent forsikringselement. Herudover har konkurrencen navnlig vedrørt udlån til finansiering af bolig.

Udtrykket brancheoverskridende finansielle produkter, der har været brugt i den offentlige debat for de heromhandlede finansielle produkter, er i og for sig misvisende, idet brancheoverskridende produkter som følge af arbejdsdelingen og enerettighederne i givet fald ville være forbudte. Der er tale om produkter, der går ud over den pågældende sektors traditionelle afgrænsning for dens typiske produkter og som opleves som et alternativ til en anden sektors produkter. Der er således i højere grad tale om konkurrence med substituerbare produkter end om brancheoverskridelser.

Principielt kan de forskellige sektorer udbyde produkter, der er nære substitutter. Karakteren af de produkter, der til enhver tid udbydes, er afhængig af den offentlige sektors reguleringer af forskellig art, som derfor har indflydelse på markedsandelene mellem sektorerne. Dette har ikke været et formål i sig selv, men er fremkaldt eller forstærket af sektorenes store substitutionsmuligheder af deres produkter med en konkurrerende sektors.

Ændringer i skattelovgivningen kan tillige betyde flytning af markedsandele. Eksempelvis kan nævnes pengeinstitutternes udbud af ratepension på baggrund af ændringer i pensionsbeskatningsloven. Kreditpolitiske reguleringer har også indvirkning herpå. I 1980 blev udlånsloftet ophævet. I 1982 lempedes adgangen til at optage ejerskiftelån i realkreditinstitutterne, idet der skete en forhøjelse af lånegræsen fra 40 til 80%. Samtidig skete der et markant fald i boligfinansieringen ved private pantebreve. "Kartoffelkuren" vil også få betydning for markedsandelene, idet en del af kreditformidlingen bliver flyttet over til den organiserede kreditformidling.

3.2. Regulering af institutternes aktivitetsområder.

Udgangspunktet for de finansielle institutters mulighed for produktudvikling eller accessoriske ydelser er den for det pågældende finansielle institut gældende lovgivning.

Ifølge bank- og sparekasselovens § 1, stk. 3, defineres pengeinstitutvirksomhed som "**varetagelse** af funktioner i forbindelse med omsætningen af penge, kreditmidler og værdipapirer og dermed forbundne serviceydelser". Samtidig har pengeinstitutterne en eneret til at annoncere efter indlån.

Ifølge forsikringsvirksomhedslovens § 6, stk. 1, må et forsikringselskab ikke drive anden virksomhed end forsikringsvirksomhed og forsikringsagentur og dermed direkte forbundne forretninger. Forsikringselskaberne har samtidig en eneret hertil.

I realkreditlovens § 1 er det forudsat, at realkreditinstitutter ikke kan drive anden virksomhed end realkreditinstitutvirksomhed, hvorved forstås ydelse af lån mod pant i fast ejendom på grundlag af obligationsudstedelse. Realkreditinstitutterne har eneret til denne sammenkædning af lån mod pant i fast

ejendom og obligationsudstedelse, som er forudsat at ske på Københavns Fondsbørs.

Generelt følger tilsynene en forholdsvis restriktiv fortolkning af disse bestemmelser.

3.3. Brancheoverskridende produkter.

3.3.1. Pengeinstitutter/realkreditinstitutter.

I forholdet mellem pengeinstitutterne og realkreditinstitutterne har der på visse områder været en vis konkurrence, idet sektorernes finansieringstilbud undertiden for kunderne er alternativer.

Af nye tilbud skal særligt nævnes realkreditinstitutternes udbud af variabelt forrentede stående lån, der for kunden må anses for et alternativ til lån i et pengeinstitut. Stående lån er lån, der ikke amortiseres over løbetiden, men forfalder til fuld betaling med udgangen af sidste termin.

De fleste pengeinstitutter tilbyder variabelt forrentede boliglån mod pant i fast ejendom. I et vist omfang tilbydes også fast forrentede lån. Disse lån tilbydes primært med henblik på at dække et restfinansieringsbehov ud over realkreditens lånegrænser.

Pengeinstitutterne har endvidere i perioder investeret kraftigt i pantebreve, især når realkreditinstitutterne har været underlagt udlånsbegrænsninger.

Lov nr. 689 af 17. oktober 1986 om realkreditlignende lån og andelsboliglån m.v. indeholder regler om adgangen til rentefrigift at yde lån mod pant i fast ejendom, når lånet ydes af institutter, der er under tilsyn (pengeinstitutter, kreditinstitutter, pensionskasser og forsikringselskaber).

Med hensyn til kapitalfremskaffelsen er der store forskelle mellem pengeinstitutternes indlånsformer og realkreditinstitutternes obligationsudstedelse. Pengeinstitutter har kun i meget begrænset omfang udstedt obligationer.

3.3.2. Pengeinstitutter/forsikringselskaber og pensionskasser.

Mellem parterne har der altid været en vis konkurrence på udlånsområdet, idet forsikringselskaber og især pensionskasser har udvidet deres markedsandele i de perioder, hvor pengeinstitutterne har været underlagt kreditpolitiske reguleringer. Forholdet kan næppe betegnes som en egentlig brancheglidning, men mere som et spørgsmål om markedsandele. Efter ophævelsen af udlånsloftet for pengeinstitutterne har disse kunnet tilbagetage den tabte del af markedet.

I øvrigt synes udviklingen at pege hen på, at det især er på kapitalfremskaffelsesområdet, at der er en vis brancheglidning eller skærpet konkurrence på grænseområder.

I 1984 fik Pensionsforsikringsanstalten (PFA) af Forsikringstilsynet tilladelse til et nyt produkt SPAR-OP-PENSION. Dette indeholder det risikoelement, som Tilsynet kræver. I markedsføringen blev det imidlertid alene fremhævet, at "SPAR-OP-PENSION er et opsparingsprodukt med begrænset forsikringsdækning..." PFA's markedsføring af dette produkt samt af den senere "PENSIONS-konto" blev af pengeinstitutterne indbragt for Tilsynet med Banker og Sparekasser, idet pengeinstitutterne fandt, at de pågældende opsparingsordninger indeholdt et så ubetydeligt forsikringselement, at PFA's henvendelse til offentligheden herom var i strid med § 1, stk. 5, i bank- og sparekasseloven. I følge denne bestemmelse har pengeinstitutter eneret til annoncering efter indlån. Industriministeriet stadfæstede Tilsynets afgørelse, hvorefter man fandt, at bestemmelsen ikke var overtrådt, da der var tale om godkendte forsikringsprodukter. Pengeinstitutterne har efter det oplyste ikke anfægtet PFA's markedsføring efter markedsføringsloven.

Ved en ændring af lov om beskatning af pensionsordninger i foråret 1986 fik pengeinstitutterne adgang til at oprette ratepensionsordninger. Pengeinstitutterne kan herefter tilbyde et produkt, der, ved at udbetaling sker i rater, er et klart alternativ til traditionel pensionsopsparing gennem livs- og pensionsforsikringer.

Pengeinstitutterne har imidlertid i de seneste år kunnet tilbyde kapitalpensioner og i en periode indekskontrakter, der er klare substitutter til forsikringsydelse.

3.3.3. Realkreditinstitutter/forsikringselskaber.

I perioder, hvor der er indført begrænsninger i realkreditinstitutternes udlånsmuligheder, f.eks. begrænsninger i lån til ejerskifte, har der vist sig tendenser til, at forsikringselskaber og pensionskasser har overtaget en del af markedet for den langsigtede finansiering af fast ejendom.

3.4. Serviceydelser (accessoriske produkter).

I de seneste år har der været et voksende pres fra de finansielle institutters side for en lempelse af tilsynenes praksis med hensyn til at tillade institutterne at udbyde accessoriske produkter. Baggrunden herfor er dels den stadig større betydning, som tillægges service, og dels ønsket om udnyttelse af de personalemæssige ressourcer, som bliver **frisat** i forbindelse med den teknologiske udvikling. Endelig giver EDB-udviklingen mulighed for ydelse af en række nye serviceydelser, enten alene ved brug af de oplysninger som institutterne allerede er i besiddelse af eller ved en mindre supplering af disse.

Flere af de aktiviteter, institutterne har ønsket at optage, er karakteristiske ved, at aktiviteterne næppe er særlig risikofyldte, men at den restriktive praksis først og fremmest er baseret på næringsretlige synspunkter. Der kan være tale om servicefunktioner, der i dag varetages af advokater, revisorer og ejendomsmæglere. Praksis må dog også give mulighed for en rimelig produkt- og serviceudvikling i forbindelse med den teknologiske udvikling og en driftsmæssig, rationel udnyttelse heraf.

Industriministeriet meddelte i september 1984, at det var foreneligt med pengeinstitutvirksomhed, at pengeinstitutter som led i den almindelige udbygning af servicevirksomheden foruden at formidle tegning af individuelle **forsikringer** i tilknytning til visse former for indlånskonti kunne formidle deltagelse i **gruppeli** vsforsikringsordninger.

Tilsynet med Banker og Sparekasser har på denne baggrund lempet praksis, idet tilsynet finder det foreneligt med pengeinstitutvirksomhed, at pengeinstitutter formidler tegning af forsikringer, når forsikringen har en rimelig sammenhæng med pengeinstitutforretninger, f.eks. rejseforsikring i forbindelse

med køb af rejsevaluta og bilforsikring i forbindelse med finansiering af **bil-**købet.

Industriministeriet gav i oktober 1986 tilladelse til, at pengeinstitutter som led i deres pengeinstitutvirksomhed kunne tilbyde bogføring og udarbejdelse af regnskaber samt sædvanlig boligadministration.

Forsikringstilsynet pålagde i 1984 fire forsikringsselskaber, der var hovedaktionærer i et alarmselskab at afvikle deres engagementer i alarmselskabet. Selskabet havde til formål at udøve skadeforebyggende arbejde gennem udbredelse af kendskabet til og brugen af sikringsystemer. Det var Forsikringstilsynets opfattelse, at selskabernes virksomhed var uforenelig med forsikringsvirksomhedslovens forbud mod anden virksomhed.

Forsikringsrådet gav i 1985 tilladelse til, at et forsikringsselskab kunne udnytte sin viden om aktuarmæssige opgaver ved strategisk planlægning og insurance management gennem et konsulentfirma, der var delvist ejet af forsikringsselskabet.

Der er flere tilsvarende sager undervejs, bl.a. på **genforsikringsområdet**.

KAPITEL 4

Samarbejdsaftaler

4.1. Indledning.

I dette kapitel beskrives samarbejde mellem forskellige typer af finansielle institutter.

Hovedinteressen knytter sig til egentlige samarbejdsaftaler, hvorved forstås aftaler i form af kontraktlige bindinger mellem mindst to parter inden for mindst to dele af det finansielle system, der sigter på at opnå fordele over for kunder, der er - eller søges gjort - fælles.

Der ses bort fra det samarbejde, der foregår mellem koncernforbundne selskaber som f.eks. Baltica Forsikring og Baltica Finans, ligesom der ses bort fra samarbejdsaftaler inden for en finansiell delsektor f.eks. pengeinstitutterne og aftaler mellem en virksomhed inden for og en virksomhed uden for det finansielle system.

Afsnit 4.2, 4.3 og 4.4, der bl.a. baserer sig på en af udvalget gennemført spørgeskemaundersøgelse, indeholder en empirisk beskrivelse af de eksisterende samarbejdsaftalers indhold og omfang. I afsnit 4.5, 4.6 og 4.7 beskrives kort nogle samarbejdsaftaler og -relationer, der ikke er dækket af udvalgets empiriske undersøgelse. I afsnit 4.8 gives en lidt nærmere beskrivelse af udvalgte konkrete samarbejdsaftaler. Afsnit 4.9 omhandler de vigtigste motiver til indgåelse af samarbejdsaftaler. Afsnit 4.10 beskriver visse aspekter af den offentlige regulering i relation til samarbejde mellem finansielle institutter, og endelig indeholder afsnit 4.11 en vurdering af samarbejdsaftaler ud fra et samfundssynspunkt.

Formålet med at indgå samarbejdsaftaler kan f.eks. være, at opnå en omkostningsbesparelse i distributionen, at opnå en billigere og især bedre mar-

kedsføring, og udvikle nye, attraktive finansielle produkter. Formålene omtales nærmere i afsnit 4.8.

4.2. Udvalgets spørgeskemaundersøgelse.

Med henblik på at opnå en kortlægning af de eksisterende samarbejdsaftaler mellem institutter indenfor forskellige dele af det finansielle system har udvalget i januar/februar 1987 udsendt et spørgeskema til samtlige enhedsprioriteringsinstitutter, samtlige større pengeinstitutter¹⁾ og samtlige større forsikringsselskaber. Spørgeskemaet er optrykt som bilag 5. Hensigten med undersøgelsen har været at kortlægge, i hvilket omfang finansielle institutter deltager i samarbejdsaftaler af den beskrevne karakter, hvad aftalerne nærmere indeholder, herunder hvor forpligtende de er for aftaleparterne o.s.v. Resultaterne fra spørgeskemaundersøgelsen er efterfølgende i et vist omfang suppleret med diverse andre kilder.

Det må bemærkes, at der knytter sig en række usikkerhedsmomenter og fejlkilder til den gennemførte spørgeskemaundersøgelse. Således har det ikke været muligt at fastlægge en helt entydig definition på, hvad der skal forstås ved en samarbejdsaftale, hvilket indebærer, at forskellige institutter har afgrænset begrebet lidt forskelligt. Noget tilsvarende gælder for en række af de konkrete spørgsmål i spørgeskemaet.

4.3. Aftaler mellem pengeinstitutter og forsikringsselskaber.

En stor del af de eksisterende samarbejdsaftaler er, efter de indkomne spørgeskemaer at dømme, indgået mellem forsikringsselskaber og pengeinstitutter. Da der er udsendt spørgeskemaer til alle større pengeinstitutter og forsikringsselskaber, vil undersøgelsen i princippet indebære en dobbeltdækning for så vidt angår aftaler mellem større forsikringsselskaber og større

1) D.v.s. samtlige pengeinstitutter i Tilsynet med Banker og Sparekassers størrelsesgruppe 1 og 2. Gruppe 1 består af de 8 største pengeinstitutter, mens gruppe 2 består af de 27 næste. Gruppe 1-pengeinstitutterne er landsdækkende, mens gruppe 2-pengeinstitutterne normalt er regionale.

pengeinstitutter. Aftaler mellem et større pengeinstitut og et mindre forsikringsselskab og vice versa vil kun være dækket en gang, mens aftaler mellem to mindre institutter ikke er dækket af undersøgelsen.

4.3.1. Pengeinstitutternes engagement i samarbejdsaftaler.

Spørgeskemaet blev udsendt til 35 pengeinstitutter, svarende til samtlige i gruppe 1 og 2. I alt 33 har besvaret skemaet, svarende til en svarprocent på 94.

Det er karakteristisk, at de fleste pengeinstitutter har indgået en eller flere samarbejdsaftaler, jfr. nedenstående tabel.

Table 4.1. Antal pengeinstitutter fordelt efter antal indgåede samarbejdsaftaler med forsikringsselskaber.

	- Antal samarbejdsaftaler -					
	0	1	2	3-5	5-	I alt
Landsdækkende pengeinstitutter (gruppe 1)						
Regionale pengeinstitutter (gruppe 2)	5	17	3	0	0	25
I alt	6	17	5	4	1	33

Kun 6 pengeinstitutter, hvoraf 5 befinder sig i gruppe 2, har slet ikke indgået samarbejdsaftaler, mens over halvdelen af samtlige pengeinstitutter kun har indgået en enkelt samarbejdsaftale. Der er - som man vel også kunne vente - en klar tendens til, at de store pengeinstitutter har flest samarbejdsaftaler.

De mindre pengeinstitutter i gruppe 3 er ifølge forsikringsselskabernes oplysninger kun i relativt beskedent omfang engageret i samarbejdsaftaler med dem. Der er dog indgået enkelte aftaler mellem et forsikringsselskab og en lang række ofte mindre pengeinstitutter. Undersøgelsen dækker som nævnt ovenfor ikke eventuelle samarbejdsaftaler mellem et mindre pengeinstitut og et mindre forsikringsselskab.

Det er relativt få pengeinstitutter, der har angivet at have mere end én samarbejdspartner blandt forsikringsselskaberne, jfr. tabel 4.2.

Tabel 4.2. Antal pengeinstitutter fordelt efter antal samarbejdsparter blandt forsikringsselskaberne.

	- Antal samarbejdsparter -					
	0	1	2	3-5	5-	I alt
Landsdækkende pengeinstitutter (gruppe 1)		1	1	2	3	18
Regionale pengeinstitutter (gruppe 2)	5	17	3	0	0	25
I alt	6	18	5	3	1	33

Der er således en vis - men ikke særligt udtalt - tendens til, at der mellem de samme parter indgås flere aftaler omhandlende forskellige områder. Det forekommer praktisk taget ikke, at et pengeinstitut har indgået en aftale, hvori deltager flere forsikringsselskaber, eller at et pengeinstitut har indgået enslydende aftaler med flere forsikringsselskaber.

4.3.2. Forsikringsselskabernes engagement i samarbejdsaftaler.

Spørgeskemaet har været udsendt til i alt 31 indbyrdes uafhængige forsik-

ringsselskaber, heraf 20 skades-, 4 livs- og 7 koncernforbundne livs- og skadeselskaber. Alle har besvaret skemaet.

Nedenstående tabel angiver antal forsikringsselskaber fordelt efter antal indgåede samarbejdsaftaler.

Tabel 4.3. Antal forsikringsselskaber fordelt efter antal indgåede samarbejdsaftaler

- Antal samarbejdsaftaler -

	0	1	2	3-5	I alt
Antal forsikringsselskaber	10	6	6	2	31

Spredningen i forsikringsselskabernes engagement i samarbejdsaftaler er noget større end for pengeinstitutternes vedkommende. Især er det en større andel af forsikringsselskaberne, der slet ikke har indgået samarbejdsaftaler.

Det må i denne sammenhæng bemærkes, at pengeinstitutterne og forsikringsselskaberne, i det mindste i en række tilfælde, har meget forskellige interesser i at indgå samarbejdsaftaler. Dette betyder, at pengeinstitutterne typisk vil være positivt interesserede i at indgå samarbejdsaftaler om formidling af forsikringsprodukter (f.eks. mod gebyr), for herigennem at opnå en bedre udnyttelse af filialnettet og en bedre kundebetjening. På den anden side vil samarbejdsaftaler af denne karakter kun yde et ret marginalt bidrag til pengeinstitutternes indtjening, og der vil ikke hos pengeinstitutterne i samme grad som for forsikringsselskaberne være væsentlige strategiske overvejelser for og imod samarbejdsaftaler. Dog må det bemærkes, at for pengeinstitutterne kan indgåelse af samarbejdsaftaler være et modtræk mod forsikringsselskabernes etablering af finansielle koncerner.

Modsat vil visse typer af samarbejdsaftaler for forsikringsselskaber indebære et klart strategisk valg. Enten kan de indgå en samarbejdsaftale, og herigennem få en billig distributions- og markedsføringskanal, men til gengæld et lavere dækningsbidrag til eget salgsnet, som sandsynligvis må begrænses med

den konsekvens, at forsikringsselskaberne mister kontrol over salgsløbet. Eller de kan vælge at opretholde og måske udbygge et måske dyrere distributionsnet, som forsikringsselskabet til gengæld kontrollerer.

Det ses da også, at forsikringsselskaberne har fulgt meget forskellige **strategier**. Nogle har ikke indgået samarbejdsaftaler, mens andre meget aktivt har engageret sig heri. Modsat har pengeinstitutterne taget færre initiativer, men er til gengæld næsten alle blevet engageret i samarbejdsaftaler formodentlig primært på forsikringsselskabers initiativ. At forsikringsselskaberne ofte er initiativtagere ses også af, at en række forsikringsselskaber har indgået enslydende samarbejdsaftaler med flere pengeinstitutter, mens det modsatte ikke forekommer.

Tabel 4.4. Antal forsikringsselskaber fordelt efter antallet af samarbejdspartnere
- Antal samarbejdspartnere blandt pengeinstitutterne -

	0	1	2-3	4-10	10-	I alt
Antal forsikringsselskaber						
I alt	10	8	7	3	3	31

Tabel 4.4 viser, at der også er en stor spredning i antallet af samarbejdspartnere. 3 forsikringsselskaber har således over 10 samarbejdspartnere. Det drejer sig bl.a. om Alm. Brand, der har indgået enslydende samarbejdsaftaler med et stort antal pengeinstitutter, og om Plan Sikring-Gruppen, der har indgået enslydende aftaler med en række små pengeinstitutter, herunder især andelskasser.

4.3.3. Oplysninger om aftalerne.

Undersøgelsen peger på, at samarbejdsaftaler mellem pengeinstitutter og forsikringsselskaber er et meget nyt fænomen. Således er mere end halvdelen af samtlige aftaler indgået i 1986 eller 1987.

I et vist - men ret begrænset - omfang kan der være tidligere indgåede aftaler, som ikke er omfattet af undersøgelsen, fordi de ikke længere er i kraft.

Med dette forbehold peger undersøgelsen på, at især de store landsdækkende pengeinstitutter først i 1986/87 i større udstrækning er begyndt at indgå samarbejdsaftaler med forsikringsselskaberne. Der er bl.a. sidst i 1986 indgået en række aftaler om formidling af autoforsikring, jfr. nedenfor.

De senere års opblomstring i samarbejdsaftalerne må ses på baggrund af, at der siden 1985 har været anlagt en mere liberal tilsynspraksis, jfr. pkt. 4.9. Det er vanskeligt at sige om væksten udelukkende skyldes den mere liberale tilsynspraksis, eller om der samtidig har været andre forhold, der har tilskyndet de finansielle institutter til i højere grad at indgå samarbejdsaftaler.

De indgåede samarbejdsaftaler kan naturligt opdeles i en række hovedgrupper, jfr. nedenstående tabel:

Tabel 4.5. Antal samarbejdsaftaler!) mellem pengeinstitutter og forsikringsselskaber
fordelt efter aftalens karakter og tidspunkt for aftalens indgåelse.

	- tidspunkt for indgåelse -				Ialt
	Før 1/1-85		Efter 1/1-85		
	- størrelsesgruppe for pengeinstitut -				
	Gr. 1	Gr. 2	Gr. 1	Gr. 2	
Aftaler indgået mellem pengeinstitutter og forsikringsselskaber, ialt	7	2	21	15	45
Heraf:					
* Aftaler om livsforsikring i tilknytning til kapitalpension, budgetkonti, udlånskonti m.v.	7	2	6	3	18
* Aftaler om særlige produkter eller pakker iøvrigt	0	0	14	1	15
* Aftaler om, at pengeinstituttet generelt formidler en række ydelser fra forsikringsselskabet	0	0	0	11	11
* Andre aftaler	0	0	1	0	1

- 1) Ved opgørelsen af antal samarbejdsaftaler er flere enslydende samarbejdsaftaler mellem f.eks. et forsikringsselskab og flere pengeinstitutter medregnet som én aftale.

Det fremgår af tabel 4.5, at der er meget markante forskelle i hvilke typer af samarbejdsaftaler henholdsvis de store (landsdækkende) og de mellemstore (regionale) pengeinstitutter engagerer sig i.

De store har således i betydelig udstrækning indgået aftaler om formidling af livsforsikring i tilknytning til kapitalpension og andre opsparings- og udlånskonti i pengeinstitutterne, mens de mellemstore pengeinstitutter er noget dårligere dækket ind med sådanne aftaler. Et par af aftalerne er dog indgået med en række mellemstore pengeinstitutter, så tallene er ikke udtryk for,

hvor mange mellemstore pengeinstitutter, der i alt kan tilbyde tilknyttede livsforsikringsydelser.

Aftaler om formidling af særlige produkter eller pakker, jfr. kapitel 3, afsnit 3.3.2. indgås altovervejende af de største pengeinstitutter, og er iverigt i det væsentlige et nyt fænomen.

Modsat har en række mellemstore, men ingen store pengeinstitutter²⁾ indgået aftaler om generel formidling af forsikringsprodukter.

4.3.3.1. Formidling af tilknyttet livsforsikring.

De ældste og mest veletablerede samarbejdsaftaler vedrører formidling af livsforsikring i tilknytning til især kapitalpensionskonti, men i nogen udstrækning også budgetkonti, udlånskonti m.m.

Det første (og meget nærliggende) trin var indgåelse af samarbejdsaftaler om formidling af livsforsikring i tilknytning til individuelle kapitalpensionskonti. Forsikringen sker i en række tilfælde som gruppelivsforsikring, d.v.s. som en aftale mellem et pengeinstitut og et livsforsikringselskab typisk repræsenteret ved Forenede Gruppeliv³⁾. I andre tilfælde sker livsforsikringen på individuel basis.

Livsforsikringsaftaler på gruppe- eller individuel basis har sidenhen også i et

- 2) Jyske Bank har dog sammen med en række mindre og mellemstore pengeinstitutter indgået en aftale af denne karakter med Alm. Brand.
- 3) Forenede Gruppeliv er et administrationsselskab for følgende livsforsikringselskaber, der har en meget væsentlig del af det samlede danske marked for livsforsikring: Baltica, Borgen Forsikring, Codan Liv, Hafnia-Haand i Haand, Kgl. Brand, Kommunernes Pensionsforsikring, Pensions- og Livrente-Instituttet af 1919, Trekrøner-Liv, Tryg Forsikring, Utrecht, Vita Livsforsikring og Statsanstalten for Livsforsikring.

vist omfang vundet udbredelse til udlåns-, budget- og terminkontokunder

I nedenstående tabel er angivet et omend usikkert skøn over det samlede antal kundeforhold omfattet af samarbejdsaftaler om livsforsikring i relation til opsparings- eller udlånskonti, opdelt på gruppelevsforsikring og individuel livsforsikring.

Tabel 4.6. Antal kundeforhold omfattende livsforsikring i tilknytning til pengeinstituttprodukter.

	Gruppelivs- forsikring	Individuel livsforsik- ring
Ialt, ultimo 1986	14.000	1.200
Indgåede aftaler 1985	3.000	250
Indgåede aftaler 1986	9.000	700

For disse aftaler er det den altdominerende hovedregel, at der ikke betales gebyr for formidlingen til pengeinstituttet. Dette må ses på baggrund af, at pengeinstitutterne, der har kundekontakten, og hermed markedsfører kombinationsproduktet overfor kunden, selv har en interesse i at tilbyde livsforsikringsproduktet, især af markedsføringsmæssige grunde.

4.3.3.2. Særlige produkter eller pakker - bortset fra aftaler om livsforsikring.

En anden vigtig gruppe af samarbejdsaftaler vedrører "særlige produkter eller pakker" bortset fra livsforsikring.

Også for denne gruppe samarbejdsaftaler er det karakteristisk, at der udbydes særlige produktkombinationer, som forbinder komplementære pengeinstitut- og forsikringsprodukter. I alt er der registreret 15 aftaler af denne type, hvoraf nogle dækker flere produkter. Det må antages, at **bilfinansiering/-**forsikring fremover vil være det vigtigste produkt i denne kategori, jfr. nedenfor.

Tabel 4.7. Antal samarbejdsaftaler og kunde forhold vedrørende komplementære pengeinstitut- og forsikringsprodukter - bortset fra aftaler om livsforsikring-fordelt efter område.

	Antal samarbejdsaftaler)	Antal kundeforhold ultimo 86	Indgået 1985	Indgået 1986
Bilfinansiering/ forsikring	13	250	0	250
Rejseforsikring	3	-	0	4.200
Andet, f.eks. ulykkesforsikring, hus-/grund- ejerforsikring o.l.	4	-	-	-
-----	-----	-----	-----	-----

I) Da nogle samarbejdsaftaler dækker mere end et produkt, bliver summen af tallene i kolonne 1 større end antallet af samarbejdsaftaler.

For bilfinansierings-/forsikringsområdet er det karakteristisk, at der endnu kun er indgået et meget begrænset antal kundeforhold under hver samarbejdsaftale. Det må her tages i betragtning, at en stor del af aftalerne er af meget ny dato - langt de fleste er indgået i løbet af 1986 - og flere større pengeinstitutter har først indgået aftaler i de sidste måneder af 1986. Det kan derfor ikke på nuværende tidspunkt udelukkes, og må formodentlig anses for sandsynligt, at der i fremtiden vil blive tegnet langt flere kontrakter under disse samarbejdsaftaler. Et spørgsmål er her, i hvilket omfang de nye finansielle "forsikrings"-koncerner med deres bedre mulighed for at udnytte omkostningskomplementaritet o.s.v., vil udgøre et attraktivt alternativ til samarbejdsaftaler, jfr. kapitel 1 om finansielle koncerner.

Samarbejdsaftaler om fælles formidling af pengeinstitut- og forsikringsprodukter vedrørende andre områder end bil-området har forholdsvis beskeden betydning. Antalmæssigt har formidling af rejseforsikring nogen udbredelse, men der er normalt tale om meget beskedne præmiebetalinger, ligesom for-

sikringstegninger vedrører en enkelt rejse, og ikke (som ved bilforsikring) kan forventes forlænget.

4.3.3.3. Aftaler om generel formidling.

Der er foreløbig kun indgået et relativt beskedent antal aftaler om generel formidling af forsikringsydelser via pengeinstitutter, f.eks. generel markedsføring, foreløbig eller endelig tegning, betalingsopkrævning og lignende. To af aftalerne (Sparekassen Nordjylland med Zürich, samt Plansikring-gruppen med en række mindre pengeinstitutter) forudsætter et relativt tæt og forpligtende samarbejde mellem aftaleparterne om gensidigt salg og gensidig uddannelse/instruktion af personale, markedsføring af hinandens produkter m.v. De øvrige aftaler er især aftaler indgået mellem forsikringsselskabet Alm. Brand og en række pengeinstitutter. Disse aftaler indebærer alene at pengeinstitutternes filialer mod betaling af gebyr fungerer som markedsførings- og tegningssted for Alm. Brands forsikringsprodukter. Aftalerne er nærmere omtalt i afsnit 4.7.

Herudover har også en række andre mellemstore pengeinstitutter indgået forskellige aftaler med forsikringsselskaber om generel formidling. Nogle aftaler indebærer kun at pengeinstituttet formidler forsikringsydelser, mens andre indebærer gensidig formidling. Alle disse sidstnævnte aftaler er indgået i 1986, og har i hvert fald indtil nu et ret beskedent omfang, idet der i alt er tegnet under 1.000 forsikringer pr. ultimo 86. Det er ikke muligt at vurdere aftalernes betydning på længere sigt.

4.3.4. Hvor vidtgående er aftalerne ?

Udfra konkurrence- og kundepolitiske synspunkter kan det have betydning, i hvilket omfang aftalen f.eks. indeholder elementer, der tilskynder en kunde i et pengeinstitut til at vælge et bestemt forsikringsselskab. Den betænkelighed, der har været udtrykt ved samarbejdsaftaler, går netop i høj grad på, at der sker en sammenbinding af pengeinstitut og forsikringsselskab, så den enkelte forbrugers valgmuligheder indsnævres.

I nedenstående tabel er angivet 4 spørgsmål, som kan belyse denne problematik. Institutternes svar fremgår af nedenstående skema.

Tabel 4.8. Antal samarbejdsaftaler fordelt efter "åbenhed".

	Ja	Nej
Er der eksklusivbestemmelser?		
- gruppe 1	0	28
- gruppe 2	6	11
Er det muligt at anskaffe de kombinerede produkter hver for sig?		
- gruppe 1	10	18
- gruppe 2	3	14
Ydes der rabat)?		
- gruppe 1	1	17
- gruppe 2	1	13
Indeholder aftalen bestemmelser om tættere samarbejde?		
- gruppe 1	0	28
- gruppe 2	4	13

1) Er kun udfyldt for aftaler, hvor produkterne kan anskaffes hver for sig.

Som det fremgår af skemaet, er det et relativt lille antal aftaler, der vurderet ud fra aftalens indhold kan siges at have en vis konkurrencebegrænsende betydning.

Det må dog bemærkes, at en række aftaler indebærer, at et af de produkter, der "sammenbindes" gennem aftalen ikke kan skaffes på anden måde. Som det helt væsentlige eksempel herpå er det (naturligvis) ikke muligt for en forbruger at tilmelde sig en gruppelivsforsikringsaftale uafhængigt af valg af pengeinstitut til pensionsopsparing. Set fra kundens synspunkt sker der derfor reelt en betydelig sammenbinding af ét pengeinstitut og ét forsikringselskab.

4. Realkreditinstitutternes engagement i samarbejdsaftaler.

Kreditforeningen Danmark, Nykredit og Byggeriets Realkreditfond har indgået samarbejdsaftaler med henholdsvis PFA, Topsikring og Baltica om gruppelivs-

og gruppeulykkesforsikring af låntagere i realkreditinstitutterne (terminsforsikring). Kreditforeningen Danmark og Nykredit indgik deres aftaler i 1984, mens Byggeriets Realkreditfond indgik sin aftale i efteråret 1986. Ifølge aftalerne udbetales der i tilfælde af død eller betydelig invaliditet et beløb til de efterladte/forsikringstager, som modsvarer 1 eller 2 års terminsydelser. Præmierne opkræves af realkreditinstituttet sammen med terminsbetalingerne, og er fastsat som en procentdel af de samlede terminsydelser. Aftalerne indebærer ikke, at der betales gebyrer mellem parterne. Aftalerne indeholder ikke eksklusivbestemmelser, der forhindrer parterne i at indgå lignende aftaler med andre. Set fra kundens synspunkt er der derimod en stærk sammenbinding, idet terminssikringsproduktet kun kan anskaffes i det realkreditinstitut, der har ydet lån i kundens ejendom.

Ultimo 1986 er der i alt indgået aftaler om terminsforsikring i ca. 56.000 tilfælde. I forhold til det potentielle marked, forstået som alle husholdninger med prioritetsgæld til realkreditinstitutter, har samarbejdsaftalerne således endnu et relativt beskedent omfang. Det er imidlertid karakteristisk, at terminsforsikring overvejende tegnes i forbindelse med optagelse af nye lån. Set i forhold hertil har terminsforsikringsaftalerne et ret betydeligt omfang. Til sammenligning blev der i 1986 udbetalt godt 230.000 lån af de omhandlede realkreditinstitutter.

Nykredit og Kreditforeningen Danmark har desuden gennem det såkaldte KIS-system et EDB-teknisk samarbejde med bl.a. gruppen af EDC-ejendomsmæglere. Samarbejdet har bl.a. det indhold, at der formidles forsikringer fra Almindelig Brand og Topsikring. KIS-systemet indebærer, at virksomheder kan stille oplysninger til rådighed for brugere. Systemet er generelt anvendeligt, d.v.s. at andre virksomheder end realkreditinstitutter kan stille oplysninger til rådighed via systemet. Blandt leverandørerne af oplysninger kan foruden de to realkreditinstitutter nævnes forsikringssselskaberne Almindelig Brand og

jfr. den mere udførlige omtale i afsnit 4.7. Systemet giver desuden adgang til et elektronisk postsystem, så systemets leverandører kan sende tilbud ud til kundeemner.

Byggeriets Realkreditfond har også opbygget et EDB-system, kaldet MARE, der tilbydes ejendomsformidlere. Systemet indeholder oplysninger om konkrete lånesager og om instituttets lån i almindelighed. I efteråret 1986 blev systemet udbygget som led i aftalen med Baltica. Systemet indeholder herefter oplysninger om Balticas villa- og fritidshusforsikringer og gør det muligt for ejendomsformidlere at formidle disse forsikringer.

4.5. Andre samarbejdsaftaler.

Udover samarbejdsaftaler mellem de tre hovedgrupper af finansielle institutioner, findes en række andre samarbejdsaftaler, f.eks. aftaler mellem pengeinstitutter og postgiro, jfr. pkt. 4.7. Hertil kommer en række samarbejdsaftaler, som er en naturlig følge af at pengeinstitutter har været initiativtager til etablering af forskellige andre finansielle institutter:

- (a) Mellem investeringsforeninger og pengeinstitutter består meget stærke, og af lovgivningen, tilsigtede samarbejdsrelationer. De fleste eksisterende danske investeringsforeninger er oprettet af pengeinstitutter, og benytter disse pengeinstitutter som administrations- og depotselskaber, ligesom tegningen og markedsføringen af investeringsforeningscertifikater foregår gennem pengeinstitutternes filialer. Det må dog bemærkes, at det er muligt i et pengeinstitut at erhverve investeringsforeningscertifikater for en investeringsforening, som er tilknyttet et andet pengeinstitut. Ofte er samhørigheden mellem pengeinstituttet og investeringsforeningen understreget ved navnelighed.
- (b) Tilsvarende har en række pengeinstitutter oprettet investeringsskabs selskaber, som f.eks. investerer i udenlandske værdipapirer. Det initiativtagende pengeinstitut fungerer som tegningssted, administrationsselskab, o.s.v., og der er ofte navnelighed.

- (c) Endvidere står pengeinstitutter bag etableringen og driften af nogle af de i dag kendte venture capital-selskaber. I de fleste tilfælde er selskaberne dog pengeinstitutdatterselskaber, og som sådan underkastet de begrænsninger, der gælder for pengeinstitutters adgang til at drive anden erhvervsvirksomhed (der er altså ikke i disse tilfælde tale om samarbejdsaftaler). I enkelte andre tilfælde henvender venture capital-selskaberne sig til andre - herunder private aktionærer, mens pengeinstitutterne fungerer som administrations- og management-selskab, som tegningssted, hvor aktierne udbydes til private o.s.v.

Til forskel fra de ovenfor omtalte samarbejdsaftaler, er samarbejdet her en naturlig følge af, at pengeinstitutterne simpelthen er initiativtagere til etablering af investeringsselskaber/foreninger, som i høj grad er oprettet med henblik på at give pengeinstitutternes kunder en attraktiv placeringsmulighed. Der er derfor de facto tale om en høj grad af sammenbinding af produkterne.

Juridisk set er de således etablerede selskaber/foreninger selvstændige med en række private investorer som ejere. I praksis består der imidlertid meget tætte bindinger til de initiativtagende pengeinstitutter, således at der de facto er tale om en høj grad af sammenbinding set fra pengeinstitut-kundernes synspunkt.

4.6. **Andre samarbejdsrelationer end samarbejdsaftaler.**

Ad hoc samarbejde mellem forskellige (typer af) institutter indenfor det finansielle system har naturligvis altid i en række konkrete sammenhænge fundet sted. Realkreditlån formidles traditionelt gennem pengeinstitutterne, og pengeinstitutterne tilbyder kurssikring i forbindelse med optagelse af realkreditlån. Pengeinstitutter og forsikringsselskaber kan være interesseret i at samarbejde om f.eks. gennemførelse af konkrete investeringer, o.s.v. Hertil kommer en række andre relationer mellem komplementære institutter, f.eks. køb af hinandens serviceydelser. Disse relationer behandles ikke nærmere her.

4.7. Nærmere beskrivelse af udvalgte samarbejdsaftaler.

1. Alm. Brand har indgået samarbejdsaftaler med en lang række pengeinstitutter. Indholdet i aftalerne er, at pengeinstitutterne tilbydes at fungere som tegningssted for privatforsikringer i Alm. Brand. Pengeinstituttet modtager herfor en provision relateret til præmieindtægterne fra de tegnede forsikringer. I 1986 kom 5% af Alm. Brands nytegninger gennem samarbejdsaftaler med penge- (og realkredit-) institutter. Alm. Brand i følge pressen har som erklæret målsætning og forventning, at få 10% af sine nytegninger ad denne vej.

Alm. Brand udsender til pengeinstitutterne et ringbind med oplysninger, der er nødvendige, for at pengeinstituttet kan fungere som tegningssted. Kunden udfylder en tegningsbegæring, der udleveres i pengeinstituttet, og indsender denne, hvorefter sagsbehandlingen foregår i Alm. Brand. Det forudsættes ikke, at pengeinstitutterne yder nogen særlig dybtgående kunderådgivning.

2. Zürich har indgået en meget vidtgående samarbejdsaftale forløbigt med Sparekassen Nordjylland. Tanken er at indgå tilsvarende aftaler med andre regionalt virkende pengeinstitutter.

Aftalen indebærer, at de to parter gensidigt udbyder hinandens produkter. Samtidig er der indenfor pengeinstituttets regionale områder indgået gensidige eksklusivaftaler. Betalingen (som kan gå begge veje) er afhængig af det faktisk gennemførte salg. Et stort antal medarbejdere i Sparekassen Nordjylland skal gennemgå et grundkursus i Zürichs forsikringsprodukter, mens et mindre antal skal uddannes på niveau med Zürichs assurandører. Tilsvarende skal assurandørerne modtage uddannelse i pengeinstitutprodukterne, selvom det må ventes, at der altovervejende vil blive tale om, at pengeinstituttet sælger forsikringsprodukter.

Aftalen indebærer, at parterne gensidigt vil arbejde frem mod et tættere samarbejde.

3. Plansikring gruppen har indgået aftaler med en række andelskasser samt mindre banker og sparekasser.

Aftalen indebærer gensidig salg/markedsføring af hinandens produkter. Ved optagelse af lån i pengeinstitutter sigtes på, at kunden ved samme lejlighed kan foretage foreløbig tegning af tilknyttede ukomplicerede forsikringsprodukter. Assurandørerne skal modsat anbefale de samarbejdende pengeinstitutter overfor kunder. Som langsigtet målsætning tilstræbes, at pengeinstituttet overtager administrationen af forsikringerne, herunder EDB-behandlingen.

Salgsmaterialer skal udleveres sammen, og som langsigtet muligt mål har man udarbejdelse af fælles materiale. Forsikringsgruppen anbringer præmier i det pengeinstitut, hvor forsikringerne er tegnet, i den ud-

strækning de ikke benyttes i gruppens daglige drift. Gensidig instruktion af personale forudsættes.

Aftalen indebærer en vis eksklusivitet, idet forsikringsgruppen højst henviser til ét pengeinstitut i et bestemt geografisk område.

4. KIS-systemet.

Nykredit og Kreditforeningen Danmark har sammen med ejendomsmæglerne i EDC-gruppen udviklet KIS-Kommunikations- og Informationssystem, beregnet på kommunikation mellem de tilsluttede brugeres EDB-systemer. Systemet - der fysisk er placeret i bankernes EDB-central i Roskilde - indeholder bl.a. et elektronisk postsystem, og der arbejdes på at muliggøre overførsel af hele tekstdokumenter mellem brugerne. Endvidere findes en ejendomsdatabase, hvorigennem det bl.a. er muligt at overføre salgsemner mellem de tilsluttede ejendomsformidlere. Ejendomsmæglerne og -handlere kan endvidere gennem KIS opnå gratis opkobling til og anvendelse af Kreditforeningen Danmarks og Nykredits informationssystemer.

Systemet er i princippet et neutralt elektronisk omstillingsbord, der tilbydes virksomheder indenfor den finansielle sektor og visse liberale erhverv. Deltagere er bl.a. advokater, bank- og sparekasseafdelinger, forsikringsbutikker, revisorer og ejendomsmæglerne som informationsbrugere og bl.a. Kreditforeningen Danmark, Nykredit, Topsikring, Alm. Brand, Ejendomsmæglerens Datacentrum og Ribers Kreditinformation som leverandører.

5. Samarbejde mellem pengeinstitutter og postgiro.

I 1985 indgik Jyske Bank en aftale med P&T vedrørende udbetalinger fra bankbog. Siden har P&T indgået tilsvarende aftaler med foreløbig ca. 15 andre pengeinstitutter. Aftalerne går ud på, at bankkunden direkte på posthuset kan udfylde et eller flere, fra banken tilsendte, hævekort.

En række pengeinstitutter, herunder Sparekasseforeningen på sine medlemmers vegne og de 3 hovedbanker, har indgået aftale med P&T om, at "home-banking" kunder kan overføre midler fra kundens postgirokonto til kredit for kundens konto i pengeinstituttet eller modsat.

Endvidere er der mellem Pengeinstitutternes Betalingssystemer A/S og P&T indgået aftale om, at P&T kan udstede giro-dankort. Giro-dankortet har samme funktion som pengeinstitutternes dankort, dog kan der ikke på kortene hæves kontanter i pengeinstitutterne.

Endelig er der mellem pengeinstitutterne og Postgiroen indgået nogle aftaler som letter den elektroniske overførsel af f.eks. lønninger og diverse statslige udbetalinger mellem postgiro og pengeinstitutter.

4.8. Motiver til etablering af samarbejdsaftaler.

Formålene med etablering af samarbejdsaftaler kan bl.a. være, at en samarbejdsaftale er en nødvendig forudsætning for at etablere nye, attraktive produkter, at samarbejdsaftaler er omkostningsbesparende, og at samarbejdsaftaler sikrer adgang til relevante kundegrupper på relevante tidspunkter. Grænsen mellem de forskellige motiver er ikke skarp, og ofte indgår der flere motiver i forbindelse med indgåelse af en samarbejdsaftale.

a. Samarbejdsaftaler som nødvendig forudsætning for udbud af nye produkter.

Pengeinstitutternes kapitalpensionsopsparingskonti havde oprindelig en væsentlig konkurrencemæssig ulempe overfor livsforsikringssekskabernes konkurrerende produkter, fordi pengeinstitutterne ikke som forsikringssekskaberne har mulighed for selv at tilbyde både et opsparings- og et forsikringsselement. I dette tilfælde har en samarbejdsaftale været nødvendig, for at pengeinstitutternes pensionsopsparingsprodukt har kunnet gøres attraktivt.

Som et andet eksempel kan nævnes, at Jyllands Kreditforening og Forenede Kreditforeninger (nu fusioneret til Nykredit) i 1984 indgik en aftale med SIDS om indgåelse af kurskontrakter i forbindelse med optagelse af nye realkreditlån. Senere er ordningen imidlertid udstrakt, så den automatisk kan anvendes af alle pengeinstitutter i forhold til alle realkreditinstitutter.

Baggrunden for denne aftale er et behov hos en huskøber for straks ved handelens indgåelse at kende de fremtidige rente- og afdragsvilkår, kombineret med den begrænsning i realkreditinstitutternes mulighed for at påtage sig kursrisici, der følger af balanceprincippet.

b. Samarbejdsaftaler som adgangskanal til relevante kundegrupper.

En række normale forbrugs- og investeringsdispositioner hos hushold-

ningerne er karakteriseret ved at udløse såvel et finansierings- som et forsikringsbehov.

F.eks. gælder det i forbindelse med køb af bil, at der for de fleste opstår et behov for lånefinansiering og en række forsikringsbehov (ansvarsforsikring, kaskoforsikring, ulykkesforsikring). Gennem **pakkeløsninger**, som formidles (typisk) via pengeinstituttet, hvor kunden vil henvende sig allerede før købet, for at få sit finansieringsbehov dækket, sparer kunden tid og forsikringsselskabet får - ikke mindst - en meget målrettet markedsføringskanal.

Tilsvarende gælder ved terminsforsikringsaftaler (hvor et forsikringsselskab forsikrer et eller to **års** terminsydelse i tilfælde af indkomstbortfald), at forsikringsselskabet får kontakt med huskøber netop i købs-situationen, hvor motivationen til at tegne forsikringen er størst. Også for budgetforsikringsaftaler er muligheden for adgang til relevante **kun-**degrupper væsentlig.

c. Samarbejdsaftaler for at opnå omkostningsbesparelse og bedre ressourceanvendelse.

En række samarbejdsaftaler sigter primært på at opnå en **omkostnings-**besparelse. F.eks. indgår det i en række aftaler mellem forsikringsselskaber og pengeinstitutter/realkreditinstitutter, at forsikringspræmierne opkræves af pengeinstituttet, f.eks. via budgetkonti og afregnes samlet med forsikringsselskabet. Tilsvarende opfatter en række forsikringsselskaber pengeinstitutterne som en effektiv salgs- og markedsføringskanal, hvilket er hovedmotivet til bl.a. Alm. Brands generelle tilbud til alle pengeinstitutter og aftalen mellem **Zürich** og Sparekassen Nordjylland.

d. Interesse i kundens engagement med samarbeidspartner.

I en række tilfælde kan f.eks. et pengeinstitut have en egeninteresse i at kunden tegner f.eks. et bestemt forsikringsprodukt. I forbindelse med bilfinansiering har det således værdi for pengeinstituttet, at bilen (partet) er kaskoforsikret, fordi risikoen for at engagementet bliver nødlid-

ende herved reduceres. Tilsvarende betragtninger kan gøres gældende med hensyn til termins- og budgetforsikring.

4.9. Betydningen af lovgivning og tilsynspraksis m.m. for indgåelse af samarbejdsaftaler.

En række bestemmelser i lovgivningen og en række tilsynsmyndigheders administration heraf har en vis betydning for, i hvilket omfang, og på hvilken måde finansielle institutter engagerer sig i samarbejdsaftaler.

En samarbejdsaftale vil i visse tilfælde kunne have en konkurrencebegrænsende karakter, og vil i så fald skulle registreres hos monopolmyndigheden, forudsat der er tale om en aftale, som vil kunne udøve en væsentlig indflydelse på pris-, produktions-, omsætnings- eller transportforhold i hele landet eller inden for lokale markedsområder, jfr. monopollovens § 6. En sådan registrering er offentlig tilgængelig, med mindre ganske særlige forhold taler imod.

Der er ikke i henhold til monopolloven sket registrering af de her omhandlede aftaler.

Tilsynsmyndighederne vil kunne gøre indsigelse mod visse mere vidtgående samarbejdsaftaler ud fra den betragtning, at det forbud mod anden virksomhed, der gælder for alle hovedgrupperne af finansielle institutter bliver overtrådt. Myndighederne har i de sidste par år truffet et par afgørelser, som belyser, hvor man finder grænsen for anden virksomhed.

Tilsynet med Banker og Sparekasser fik i efteråret 1983 fra et pengeinstitut forelagt spørgsmålet om, hvorvidt det var i overensstemmelse med bank- og sparekasseloven, at der mellem pengeinstituttet og et forsikringsselskab blev indgået aftale om, at kunder med en speciel type indlånskonto fik tilbud om tegning af en gruppeulykkes- og invaliditetsforsikring.

Ret hurtigt viste der sig blandt pengeinstitutterne stor interesse for formidling af gruppeforsikringer, og efter at have indhentet oplysninger fra penge-

institutterne fastlagde tilsynet den praksis, at det var foreneligt med bank- og sparekasseloven, når pengeinstituttet formidlede forsikringer til udlånskunder, derimod fandt man ikke, at der var tale om "en dermed forbunden serviceydelse", jfr. bank- og sparekasselovens § 1, stk. 3, når der alene var tale om indlån. Afgørelsen blev af Handelsbanken, for så vidt angik denne banks budgetkonti, indanket til Industriministeriet, der accepterede bankens ordning.

På denne baggrund har Tilsynet med Banker og Sparekasser lempet praksis, der nærmere fremgår af følgende citat fra tilsynets skrivelse af 8. november 1985 til pengeinstitutternes organisationer:

"På baggrund af en række forespørgsler skal man oplyse, at tilsynet finder det foreneligt med bank- og sparekasselovens § 1, stk. 3, at pengeinstitutter formidler tegning af forsikringer, når forsikringen har en rimelig sammenhæng med pengeinstitutforretninger. Som eksempler kan nævnes formidling af rejseforsikring til kunder, der køber rejsevaluta og formidling af bilforsikring i forbindelse med finansiering af bilkøbet.

Endvidere finder tilsynet ud fra den generelle holdning om, at de, der **belaster** systemet, skal betale omkostningerne, at pengeinstitutterne for **formidlingen** kan beregne sig et vederlag."

Forsikringstilsynet har i 1985 behandlet en sag om et forsikringselskab og et realkreditinstitut, der havde indgået en overenskomst med det formål at fremme de 2 parters interesser i Grønland. Forsikringselskabet stillede sine kontorlokaler til rådighed for realkreditinstituttet. Samarbejdet medførte, at begge kontraktsparter kunne benytte personale, kontorer, telefon, telefax m.v., samt at der ville blive tilstræbt en fordeling af samtlige udgifter, som afspejlede hver parts ressourcemæssige benyttelse af personale og kontorfaciliteter.

I Forsikringstilsynets afgørelse blev det meddelt, at bestemmelserne i overenskomsten, hvorefter kontorphenalet i forsikringselskabet udførte sagsbehandling i form af beregning, korrespondance, tinglysningsekspeditioner m.v., for realkreditinstituttet indebar, at forsikringselskabet bevægede sig på grænsen til at drive anden virksomhed end forsikringsvirksomhed. Den gennem forsikringselskabets kontorer ydede assistance for realkreditinstituttet

ville efter tilsynets opfattelse være i strid med § 6 (forbudet mod anden virksomhed), hvis den foregik i Syd-Danmark, men under hensyntagen til de ganske særlige omstændigheder og specielle forhold, der gælder på Grønland, mente tilsynet at kunne undlade at statuere, at der skete en overtrædelse af § 6 i nærværende tilfælde.

En accept fra tilsynets side af denne fælles administration m.v. for forsikringsselskabet og kreditforeningen forudsatte naturligvis i øvrigt, at parterne var i stand til at regulere udgifterne på basis af korrekte fordelingsnøgler.

I forbindelse med realkreditinstitutternes indgåelse af terminsforsikringsordninger har Tilsynet med Realkreditinstitutterne over for realkreditinstitutterne oplyst, at man lægger vægt på, at terminsforsikringsordningerne ikke påfører institutterne økonomiske forpligtelser.

4.10. Samarbejdsaftaler set ud fra et samfundssynspunkt.

Ved en samfundsmæssig vurdering af samarbejdsaftaler gør der sig delvist, men i mindre omfang, de samme forhold gældende, som i kapitel 1 er omtalt med hensyn til finansielle koncerner. Samarbejdsaftaler kan - f.eks. fordi samme markedsføringskanal benyttes til udbud af flere produkter - bevirke en højere driftsøkonomisk effektivitet, eller kundens tidsforbrug kan begrænses gennem tilbud om finansielle pakkeløsninger. Hertil kommer, at samarbejdsaftaler - som finansielle koncerner - kan fremme udviklingen af nye produkter og produktvarianter. Som mulige betænkeligheder ved samarbejdsaftaler kan anføres, at gennemsigtigheden på de finansielle markeder kan reduceres, fordi det bliver mere kompliceret for kunderne at sammenligne produktindhold og pris i kombinationsprodukter. Konkurrencen kan endvidere begrænses som følge af sammenbindinger mellem finansielle produkter. Der kunne også tænkes at forekomme misbrug af kundeoplysninger m.m. i strid med hensynene bag registerlovgivningen.

I det tilfælde, hvor de økonomiske interesser mellem to samarbejdende selskaber er klart adskilte, synes der ikke at være væsentlige tilsynsmæssige risici, f.eks. risiko for at parterne benytter forkerte afregningspriser.

KAPITEL 5

Nye finansielle instrumenter

5.1. Indledning.

På de finansielle markeder har der i de senere år kunnet konstateres en fortsat vækst i antallet og arten af de finansieringsinstrumenter, der benyttes. En række nye finansielle instrumenter ("nye produkter"), især optioner, futures, swaps og markedslånefaciliteter, har i løbet af få år fået stor betydning, især på de internationale markeder.

Denne finansielle produktudvikling, der må ses i sammenhæng med de øvrige ændringer de senere år på de finansielle markeder, har karakter af en øget specialisering i udbuddet af finansielle instrumenter.

Ethvert finansielt instrument kan anskues som en kombination af forskellige karakteristika - rente, løbetid, likviditet, valuta, kursrisiko, kreditrisiko m.v. Generelt kan finansiell innovation således ses som fremkomsten af nye kombinationer af disse karakteristika. I praksis kan denne afgrænsning imidlertid være vanskelig bl.a. som følge af, at nogle karakteristika, f.eks. løbetid og rente, er mere gennemsigtige på markedet end andre, f.eks. kreditrisiko og likviditet. For de senere års innovationer har den dominerende tendens været bestræbelser på at adskille og prissætte forskellige risikoelementer. Disse mere specialiserede instrumenter har næsten udelukkende vundet udbredelse inden for værdipapiromsætning og engrosvirksomhed (betjening af større erhvervsvirksomheder m.v.) i pengeinstitutsektoren.

5.2. Baggrunden for de finansielle innovationer.

Årsagerne til de senere års mange innovationer på de finansielle markeder skal søges i forhold på både efterspørgsels- og udbudssiden.

På efterspørgselssiden har de stærke udsving i valutakurserne og renteforholdene, der har præget udviklingen i industrilandene siden begyndelsen af 1970'erne, øget den finansielle risiko ved international handel og de traditionelle former for kreditformidling. Udviklingslandenes voksende gældsproble-

mer i 1980'erne har forstærket denne ustabilitet. Dertil kommer, at det i begyndelsen af 1980'erne høje internationale renteniveau har indebåret en øget tilskyndelse til at økonomisere med likviteten. Der er således fremkommet behov for nye typer af kreditformidling, der bl.a. gør det muligt billigt at dække sig mod specialiserede risici, som f.eks. valuta- og renterisici.

På udbudssiden har anvendelsen af edb og udviklingen i konto og registreringsformer udgjort en vigtig forudsætning for anvendelse af de nyere finansielle instrumenter.

En anden faktor har formentlig været ønsket om at udvikle finansieringsinstrumenter, der i mindre omfang end de traditionelle instrumenter bliver registreret på pengeinstitutternes balancer og dermed f.eks. udløser krav til egenkapital m.v. En række af de nyere finansielle instrumenter som swaps, optioner, markedslånefaciliteter og futures, indgår ikke eller kun delvis i pengeinstitutternes balancer i en række lande og betegnes derfor ofte som **"off-balance-sheet"-poster**. I Danmark skal dog alle forpligtelser medtages på balancen, jfr. nedenfor. En vigtig faktor for udbuddet af nye finansielle instrumenter har endvidere været den øgede konkurrence på de finansielle markeder, som følge af den øgede internationalisering. Produktinnovationer må i den sammenhæng anses for en væsentlig konkurrenceparameter.

5.3. Hovedtyper af nye finansielle instrumenter.

5.3.1. Swaps.

Swap betyder bytte, og en swap-kontrakt er en aftale mellem to parter, f.eks. en virksomhed og et pengeinstitut, om, at de to parter bytter betalingsstrømme på deres respektive lån. Betalingerne kan svare alene til rentebetalingen på de to lån, men vil hyppigt også omfatte hovedstolsbeløb.

Swaps indebærer, at de to parter udnytter deres respektive fordele på de forskellige lånemarkeder. Ved bytte af betalingsstrømme kan f.eks. en virksomhed, der kun har adgang til at optage variabelt forrentede banklån, ændre forrentningen på et sådant lån til fast rente, gennem at virksomheden overtager betalingerne på et fastforrentet lån og modtager variabel rente.

Den oprindelige låneforpligtelse bliver hos virksomheden, idet swap-kontrakten alene ændrer virksomhedens betalingsstrømme og ikke indebærer ny kreditgivning.

Der findes to hovedtyper af swaps: renteswaps og valutaswaps. Renteswaps indebærer typisk, at der byttes betalingsstrømme på lån med henholdsvis fast og variabel rente, inden for samme valuta. Valutaswaps indebærer, at der byttes lån i forskellige valutaer. I en valutaswap kan der ofte være indbygget en renteswap, hvor f.eks. den ene part overtager forrentningen af et lån med fast rente i en valuta, medens den anden part overtager forrentningen af et lån med variabel rente i en anden valuta.

Når de to parter finder det fordelagtigt at bytte med hinanden, kan det skyldes, at forskellige typer af långivere har en forskellig vurdering af parternes kreditværdighed, hvilket vil afspejle sig i forskelle i de lånetilbud de kan opnå. Swaps muliggør, at låntagerne gennem udnyttelse af sådanne arbitragemuligheder kan spare låneomkostninger. Endvidere kan indgåelse af en swap-kontrakt skyldes ønsket om at dække valutakurs- eller renterisiko på eksisterende fordringer eller forskelle i forventninger til rente- eller valutakursudvikling. F.eks. kan virksomheder være interesseret i at undgå lån i variabel rente, som er sædvanlig for banklån, men de er samtidig ikke tilstrækkelig store til selv at udstede obligationer.

I forbindelse med swap-kontrakter er der typisk tale om to typer af risici: For det første valuta/renterisikoen, der udtrykker muligheden af at valutakurser eller renteniveau udvikler sig til ugunst for den enkelte swap-deltager og for det andet risikoen for det tab, man kan lide, hvis swappartneren ikke kan opfylde sine forpligtelser (kreditrisikoen).

Den pris, der aftales mellem de to parter for swapkontrakten, vil afhænge af låntagernes kreditværdighed, forskelle i løbetid, forventninger til den fremtidige valutakurs- og renteutvikling og den dermed forbundne risiko.

Markedet for swaps er vokset kraftigt i de seneste år og har bl.a. også ført til fremkomsten af sekundære markeder for swaps. De fleste swaps arrange-

res af store internationale banker. Swap-markedet har traditionelt været centreret i New York og London, men der findes i dag swap-markeder i en række andre lande, bl.a. Sverige og Tyskland. I Danmark eksisterer der ikke noget swap-marked. Offentlige myndigheder og enkelte store danske virksomheder har dog været aktive på det internationale swap-marked.

5.3.2. Optioner.

En optionskontrakt indebærer for køberen af optionen en ret - men ikke en pligt - enten til at købe eller at sælge et eller andet aktiv, f.eks. en valuta, en obligation eller en aktie, på et fremtidigt tidspunkt (eller i en fremtidig periode) til en på forhånd fastsat kurs. Den der udsteder optionen, opkræver en betaling for denne, men er til gengæld forpligtet til enten at levere eller aftage det pågældende aktiv, såfremt optionskøberen ønsker at gøre brug af sin ret.

Formålet for køberen af en option er typisk at sikre sig mod uforudsete ændringer i rente eller valutakurser, f.eks. i forbindelse med indgåelse af ordrer.

Optionskontrakter adskiller sig fra andre finansielle instrumenter ved den asymmetriske risikopåtagelse. Udstederen af optionen er begrænset i sin indtjening til den betaling, der er aftalt, mens tabet kan blive stort, hvis udstederen f.eks. kommer til at måtte sælge det pågældende aktiv langt under markedskursen. Omvendt er køberens tab begrænset til betalingen for optionen, mens der ikke er grænser for en mulig gevinst. Køberen har dog den kreditrisiko, at udstederen, f.eks. i tilfælde af kraftige kursudsving i køberens favør, ikke kan svare sin forpligtelse.

Optioner har været kendt og anvendt i mange år på bl.a. valuta- og værdipapirmarkederne som en del af lånebetingelserne, jfr. princippet om adgang for en låntager til at foretage førtidsindfrielse. Først i begyndelsen af 1980'erne er det blevet mere udbredt, at de udstedes og handles separat, især som følge af både virksomheders og institutionelle investorers behov for at afdække risici over for de på det tidspunkt stigende rentesatser samt over for svingninger i valutakurserne.

Udviklingen af obligations-optionsmarkeder har imidlertid i flere lande været hindret af fraværet af klare regler for handlen hermed samt den skattemæssige behandling af optioner. Bl.a. i London og på Stockholms børs er der dog i dag organiserede obligations-optionsmarkeder, og det må forventes, at et sådant marked også inden for en overskuelig tidsrum vil blive åbnet på Københavns Fondsbørs.

Valutaoptionskontrakter blev introduceret på det danske valutamarked i 1983 som alternativ til traditionel terminssikring. Da udstedere af optioner ikke på forhånd har kendskab til, om de indgåede optionskontrakter bliver effektive, er inddækningen af disse kontrakter langt vanskeligere end ved terminsforretninger. Anvendelsen af optionskontrakter var i begyndelsen beskedent, men er siden steget kraftigt. Ved udgangen af 1986 udestod der optionskontrakter med danske valutahandlere svarende til 9 mia. kr. Omkring 85 % af optionsforretningerne er indgået i fremmed valuta mod anden fremmed valuta. Det er forholdsvis få danske pengeinstitutter, som deltager i valuta-optionsmarkedet.

5.3.3. Futures.

Futures er omsættelige terminskontrakter med faste tidsterminer m.v. og er principielt identisk med en traditionel dansk terminshandel. Forskellen ligger alene i, at for en future er vilkårene helt standardiserede, d.v.s. der er tale om terminskøb og terminssalg på standardkontrakter. Futures kan indgås på en række forskellige underliggende fordringer eller varer omfattende f.eks. et bestemt beløb i en valuta (currency futures), obligationer eller en given mængde af en vare i standardkvalitet. Kontrakterne kan også være knyttet til et indeks, f.eks. for aktiekurser (aktieindeks futures) eller fragtrater. Blandt futures er de mest udbredte de såkaldte rentefutures, der er renteterminskontrakter, hvor fremtidige rentebetalinger, men ikke hovedstolen, handles.

En future har som oftest karakter af at være en ren marginalforretning, hvor der ikke sker levering af den underliggende fordring, varer eller lignende. Fortjeneste/tab på f.eks. en currency future reguleres ofte dagligt med

løbende marginbetalinger fra sælgers til købers konto - eller omvendt, afhængig af valutakursudviklingen.

Formålet med at erhverve en future er typisk at tage højde for en forventet valutakurs- eller renterisiko. Fordelen ved en future er i den forbindelse, at den er et meget fleksibelt instrument, der bl.a. som følge af de **standardise-**rede vilkår har en høj grad af likviditet.

Future markedet, der er vokset stærkt de senere år, er i høj grad et interbankmarked med en stor del af handlen koncentreret på det engelske og amerikanske marked. Markedet har dog bredt sig de seneste år, og bl.a. det svenske marked, der startede i 1984, er på vej til at blive et af de større i Europa.

Her i landet har enkelte pengeinstitutter udstedt og fungeret som prissættere af (obligations)rentefutures på det danske marked. Det er primært andre pengeinstitutter, forsikringselskaber samt store virksomheder der foreløbig har vist interesse for disse. Det forventes, at der i forbindelse med et optionsmarked på Københavns Fondsbørs samtidig vil blive åbnet et officielt futuremarked.

5.3.4. Markedslånefaciliteter.

Markedslånefaciliteten eller en **NIF** (Note Issuance Facility) er en ny mellem-lang lånefacilitet, hvor en låntager dækker sit lånebehov gennem **revolve-**rende udstedelse af kortfristede markedspapirer med fuld tegningsgaranti fra et bankkonsortium. Låntagerens aftale med bankkonsortiet om tegningsgarantien, der typisk er fastsat til at gælde for en tidsperiode mellem 5 og 7 år, garanterer, at låntager kan få afsat alle de kortfristede markedspapirer, normalt med 3-6 måneders løbetid, på markedet, idet konsortiet i givet fald vil være forpligtet til at købe udstederens papirer med en vis margin i forhold til en aftalt referencerente. Denne referencerente vil ofte være fastsat på basis af renten på interbankmarkedet i London (**LIBOR**).

Så længe markedet har tillid til låntagerens kreditværdighed, er garantien

ikke forbundet med nogen risiko for bankkonsortiet. Garantien bliver kun effektiv, hvis papirerne ikke kan afsættes på normale markedsvilkår.

Markedslånefaciliteten har på få år vundet stor udbredelse, hvilket bl.a. må ses i lyset af, at faciliteten tilbyder en låntager lave omkostninger i forhold til syndikerede banklån kombineret med høj grad af fleksibilitet med hensyn til at trække på faciliteten. Bl.a. en række mindre OECD-lande, herunder Danmark, har benyttet sig af denne lånefacilitet ved statslig lånoptagelse i udlandet. I de seneste år har lånefaciliteten især været efterspurgt af større multinationale virksomheder.

Danske pengeinstitutter og større danske virksomheder har i udlandet anvendt denne facilitet i forbindelse med lånoptagelse. Danske pengeinstitutters deltagelse i garantkonsortier har i følge de foreliggende oplysninger været yderst begrænset.

5.4. Samfundsøkonomiske fordele og risici ved de nye finansielle produkter. Tilsynsmæssige forhold.

Produktinnovationer som swaps, NIFs, futures og optioner indebærer, at der stilles et større og mere varieret udbud af finansieringsinstrumenter til rådighed for erhvervslivet. Dette medfører bedre muligheder for dækning af rente- og valutapositioner og mulighed for enten at sprede risikoen eller at samle denne på f.eks. pengeinstitutter, der må anses for at have ekspertise til at vurdere risikoen. De finansielle innovationer kan således give en større samfundsøkonomisk effektivitet.

Samtidig må det dog ikke overses, at flere af de nye instrumenter kan indebære en koncentration af risici, der kan stride mod hensyn til det finansielle systems stabilitet og beskyttelse af investorer. Bl.a. vil de finansielle institutter, der er aktive på disse nye forretningsområder, have en betydelig større følsomhed over for ændringer i renteniveau og valutakurser.

Det er derfor væsentligt, at der i tilsynet med de finansielle institutter tages højde for de risici, der kan være forbundet med disse nye engagementsformer, som på flere områder adskiller sig fra f.eks. pengeinstitutternes traditi-

onelle engagementer. Indpasningen af de nye instrumenter i tilsynsreglele har især rejst spørgsmål om bogføringspraksis og om vurdering og opgørelse af risikoelementet i disse. Disse spørgsmål har også været genstand for en udførlig behandling de seneste år i det internationale samarbejde.

Spørgsmålet om den tilsynsmæssige behandling af de ovenfor omtalte nye finansielle instrumenter har i Danmark hidtil kun haft aktualitet for **pengeinstitutter**.

I henhold til lovgivningen om banker og sparekasser skal pengeinstitutterne ved opgørelsen af soliditeten medtage samtlige gælds- og garantiforpligtelser med fuldt pålydende (bortset fra dispensationer fra industriministeren med hensyn til "forpligtelser af ganske særegen karakter"). Ethvert engagement skal derfor medtages, medmindre det er dækket af en modgående forretning, f.eks. anses en valutaterminsforretning for dækket af en modgående valuta-terminalsforretning, modtaget eller indgået deposit, såfremt den tidsmæssige forskel mellem de to forretningers løbetid ikke overstiger et år.

Tilsynet med Banker og Sparekasser har, hvad angår markedslånefaciliteter (**NIFs**), swaps, optioner og futures, fastsat, at:

i tilfælde hvor et pengeinstitut står som garant under en markedslånefacilitet bogføres pengeinstitutts forpligtelse som en garanti,

et pengeinstituts udækkede valutaoptionsforretninger bogføres efter de samme regler som gælder for udækkede valutaterminsforretninger. De medtages således i balancen kun med deres nettoposition (af køb og salg) opgjort for hver valuta for sig og kun med den del heraf, der ikke modsvares af pengeinstitutts nettogæld/nettotilgodehavende incl. beholdning af samme valuta. En valutaoptionsforretning anses for dækket efter de samme regler som for valutaterminsforretninger,

i de tilfælde hvor et pengeinstitut indgår som den ene part i en swap-aftale bogføres fortsat pengeinstitutts oprindelige lån samt de **betalinger**, som aftalen giver anledning til. For valutaswaps gælder i øvrigt de

samme regler om dækning og medtagelse af nettovalutaposition i balancen som for valutaoptioner. Står pengeinstituttet som formidler af et swap-arrangement og samtidig garanterer for swap-deltagernes indbyrdes betalingsforpligtelser, bogføres denne garanti,

et pengeinstituts deltagelse i en future-forretning kræves ikke bogført udover de krævede marginindbetalinger m.m. forudsat, at forretningen indgås for at afdække pengeinstituttets renterisiko og valutakursrisiko. I alle øvrige tilfælde kræves bogføring af den indgåede forpligtelse.

Det skal bemærkes, at der efter den gældende lovgivning ikke er adgang til for forskellige typer af engagementer at graduere soliditetskravet på basis af en risikovurdering, således som tilfældet er i flere andre lande og som også er introduceret ved beregning af soliditetskrav i børsmæglersekskaber.

På forsikringsområdet har der hidtil ikke været behov for at tydeliggøre reglerne vedrørende behandlingen af de nye finansielle instrumenter. Der er ikke nogen begrænsninger med hensyn til forsikringsselskabers indgåelse af swapkontrakter, optioner m.v. i forbindelse med placering af frie midler. Det må dog forudsættes, at der ikke ved placeringen af midlerne opstår mulighed for, at selskabet påtager sig forpligtelser, der rækker ud over de frie midler. Der foreligger ikke oplysninger om, i hvilket omfang danske forsikringsselskaber ved placering af frie midler har gjort brug af de nye finansielle instrumenter, f.eks. swaps eller futures.

Hvad angår placering af de tekniske reserver lægger forsikringslovgivningen (og EF-direktiver) en række begrænsninger på forsikringsselskabernes mulighed for at bruge disse nye finansielle instrumenter, i hvert fald hvad angår forretninger der indebærer valutakursrisici. Selskaberne skal overholde det såkaldte kongruensprincip, d.v.s. at forsikringsforpligtelser, der kan kræves opfyldt i en bestemt valuta, skal dækkes ved aktiver der lyder på eller som kan realiseres i den samme valuta. Endvidere skal aktiverne være lokaliseret i det land, hvori forpligtelserne er placeret, ligesom aktiverne skal være ækvivalente, d.v.s. tilstrækkelige såvel værdiansættelsesmæssigt som likviditets-

mæssigt til at dække forpligtelsernes forfald. Disse begrænsninger gælder kun for de tekniske reserver og ikke placering af frie midler.

På realkreditområdet har der ligeledes hidtil ikke været behov for at tydeliggøre tilsynsreglerne. Kravet om valutaneutralitet (kongruens) med hensyn til forpligtelser lægger dog ligesom på forsikringsområdet begrænsninger på realkreditinstitutternes adgang til at påtage sig valutakursrisici.

Det kan afslutningsvis nævnes, at også anden lovgivning kan influere på anvendelsen af nye finansielle instrumenter. Som nævnt tidligere kan skatteforhold spille ind. I de danske valutabestemmelser er der i de seneste år åbnet op for en øget adgang til at udføre valutaterminsforretninger, optioner og futures. Der er dog fortsat fastsat visse begrænsninger, bl.a. på anvendelse af NIFs ud fra hensynet til finanslånereglernes bestemmelser om minimal løbetid på et år.

KAPITEL 6

Kapitalkoncentration i den finansielle sektor

6.1. Indledning.

Det er formålet med kapitlet at belyse kapitalkoncentrationen i den finansielle sektor, herunder at diskutere fremtidige udviklingstendenser samt den betydning, som koncentrationen i den finansielle sektor kan have for erhvervsvirksomhederne. I afsnit 6.2 belyses udviklingen med hensyn til kapitalkoncentration i perioden 1975-85. I afsnit 6.3 diskuteres de fremtidige udviklingstendenser med hensyn til koncentration. Koncentration på tværs af de finansielle brancher (dannelse af finansielle koncerner) vil ikke blive belyst i notatet. Afsnit 6.4 indeholder en diskussion af den betydning, som koncentration i den finansielle sektor har på erhvervsvirksomhederne. Endelig indeholder afsnit 6.5 overvejelser omkring koncentrationstendenserne, idet det diskuteres, hvilke fordele og betæneligheder, der er knyttet til en højere grad af kapitalkoncentration i den finansielle sektor.

6.2. Udviklingen med hensyn til kapitalkoncentration i perioden 1975-85.

6.2.1. Pengeinstitutter.

I modsætning til perioden før 1975 har pengeinstitutterne siden 1975 været kendetegnet af en forholdsvis stabil struktur.

Antallet af banker er faldet fra 79 ved udgangen af 1975 til 74 ved udgangen af 1985. I perioden fra udgangen af 1975 til udgangen af 1985 er der blevet oprettet 9 nye banker, mens 14 banker er blevet nedlagt. De vigtigste sammenlægninger har været fusionen mellem Jyske Bank og Finansbanken i 1981, fusionen mellem Sjællandske Bank og Frederiksborg Bank i 1983 samt fusionen mellem Den Danske Provinsbank og Kronebanken i 1985. Kun få fusioner har berørt de tre største banker.

Antallet af sparekasser er faldet fra 181 ved udgangen af 1975 til 150 ved udgangen af 1985. Der er blevet oprettet en ny sparekasse, mens 32 er ble-

vet nedlagt. Nedgangen har udelukkende berørt lokale sparekasser, der i de fleste tilfælde er blevet overtaget af større sparekasser, i første række SDS og Bikuben. Svigtende indtjening i landbruget i 1981-82 bidrog til de mindre sparekassers vanskeligheder.

Tabel 6.1. Pengeinstitutternes størrelsesfordeling

	Indlån (ultimo)		Andel af indlån (pct.)	
	1975	1985	1975	1985
	- mill. kr. -			
Den Danske Bank	13.879	59.961	13,9	16,2
Handelsbanken	15.650	50.658	15,6	13,7
SDS	10.627	34.849	10,6	9,4
Privatbanken	8.582	31.555	8,6	8,5
Bikuben	7.459	24.801	7,5	6,7
Den Danske Provinsbank*	4.796	21.621	4,8	5,8
Andelsbanken	5.399	21.393	5,4	5,8
Jyske Bank**	2.519	19.651	2,5	5,3
Regionale banker	13.340	44.212	13,3	11,9
Regionale sparekasser	8.035	27.844	8,0	7,5
Lokale banker	5.158	18.305	5,2	4,9
Lokale sparekasser	4.611	14.829	4,6	4,0
Udenlandske bankfilialer	2	1.030	0,0	0,3
	100.056	370.710	100,0	100,0

* Den danske Provinsbank, Frederiksborg Bank og Sjællandske Bank havde i 1975 tilsammen indlån på 6.634 mill. kr. svarende til en andel på 6,6 pct.

** For 1975 Finansbanken og Jyske Bank.

Tabel 1 angiver størrelsesfordelingen for pengeinstitutter regnet efter samlede indlån (indenlandske og udenlandske). Regionale banker er opgjort som banker, der enten i 1975 eller 1985 var placeret i størrelsesgruppe II af Bank- og Sparekassetilsynet (dog bortset fra Finansbanken og Jyske Bank). Til gruppe II er således henregnet Aktivbanken, Amagerbanken, Arbejdernes Landsbank, Egnsbank Nord, Forstædernes Bank, Fællesbanken, Hellerup Bank, Holstebro Bank, Midtbank, Næstved Diskontobank, Nørresundby Bank, Ringkjøbing Landbobank, Roskilde Bank, Sydbank, Varde Bank og Vestjysk Bank samt følgende banker, der er blevet fusioneret siden 1975: Vendelbobanken, Sjællandske Bank, Frederiksborg Bank samt Svendborg Bank. Til regionale sparekasser er henregnet sparekasser, der i 1985 var henført til Bank- og Sparekassetilsynets gruppe II, dvs. Amtssparekassen for Fyns Amt, Sparekassen Bornholm, Horsens Sparekasse, Sparekassen Lolland, Sparekassen Nordjylland, Sparekassen for Randers By og Omegn, Roskilde Sparekasse, Skive Sparekasse, Sparekassen Sydjylland, Sparekassen Sønderjylland samt Den Østjyske Egnessparekasse. Til lokale banker er henregnet alle øvrige banker. Til lokale sparekasser er henregnet alle øvrige sparekasser (inklusive sparekasser

henregnet til Bank- og Sparekassetilsynets gruppe IV). Grønlandske og færøske pengeinstitutter er ikke medregnet.

Flere træk har været karakteristiske for udviklingen i størrelsesfordelingen blandt pengeinstitutterne i perioden 1975-85 (jfr. tabel 6.1). For det første har sparekasser inden for alle størrelsesgrupper mistet markedsandele i forhold til bankerne. For det andet har de store pengeinstitutter generelt oplevet en noget stærkere vækst end de mindre pengeinstitutter. Væksten i markedsandele blandt de otte største pengeinstitutter har dog særlig været koncentreret på Den Danske Bank og Jyske Bank, mens flere af de øvrige store pengeinstitutter har tabt markedsandele. For Jyske Bank skyldes fremgangen i en vis udstrækning fusioner med andre pengeinstitutter. De regionale banker har tabt markedsandele, hvilket skyldes, at flere af pengeinstitutterne fra denne gruppe er blevet fusioneret med store pengeinstitutter. De regionale pengeinstitutter, der eksisterer i 1985, har siden 1975 haft en indlånsvækst, der har ligget over væksten for de store pengeinstitutter under ét. De lokale pengeinstitutter har tabt markedsandele.

6.2.2. Skadesforsikringselskaber.

Udviklingen siden 1975 for skadesforsikringselskaberne har været kendetegnet af en betydelig koncentration. I 1975 havde 57 aktieselskaber og 172 gensidige forsikringselskaber tilladelse til at drive virksomhed. I 1985 var der 42 aktieselskaber og 110 gensidige selskaber. Antallet af udenlandsk repræsenterede skadesforsikringselskaber har været stort set uændret. Ved udgangen af 1985 var 55 udenlandske skadesforsikringselskaber repræsenteret i Danmark ved generalagenturer mod 61 i 1975.

Tabel 6.2. Størrelsesfordelingen for skadesforsikringselskaber.

Selskab	Præmieindtægt		Andel af præmieindtægt: (pct.)	
	1975	1985	1975	1985
	- mill. kr. -			
Baltics ¹	1.111	4.232	17,3	22,4
Hafnia-Haand i Haand ²	371	2.718	5,8	14,4
Topsikring ³	708	2.098	11,0	11,1
Alm. Brand ⁴	295	1.322	4,6	7,0
Tryg Forsikring	-	1.254		6,6
Kjøbenhavnske Re	312	1.137	4,9	6,0
Kgl. Brand	228	850	3,5	4,5
Codan	244	745	3,8	3,9
Forts.syggekassen Danmark	102	431	1,6	2,3
Fjerde Sø	86	246	1,3	1,3
Købstæderne Brand	74	216	1,2	1,1
Nye Danske Lloyd	417	-	6,5	
Nordisk Gjenforsikring	325	-	5,1	-
Dansk Sø	245	-	3,8	-
Øvrige aktieselskaber	800	1.474	12,5	7,8
Øvrige gens. selskaber	885	1.283	13,8	6,8
Udenlandske selskaber	220	882	3,4	4,7
Saml. præmieindtægter	6.423	18.888	100,0	101

- 1 For 1985 inkl. Nordisk Gjenforsikring
- 2 Inkl. forsikringselskabet Hafnia
- 3 Inkl. Top International
- 4 Inkl. Alm. Brand International

Tabellen angiver præmieindtægterne uden reserveregulering for de største skadesforsikringselskaber. Præmieindtægterne er opgjort som samlede præmieindtægter, både fra direkte og indirekte forsikring.

En række fusioner er blevet gennemført blandt de største selskaber, og der har herved været en tendens til kapitalkoncentration, jfr. tabel 6.2. Forsikringselskaberne National og Terra blev i 1975 sluttet sammen med Hafnia-Haand i Haand. I 1976 blev skadesforsikringselskabet Tryg dannet ved en sammenslutning mellem en række mindre forsikringselskaber. Dansk Søassurance blev i 1980 sluttet sammen med Hafnia. I 1982 blev Baltica fusioneret med Nye Danske Lloyd. De mindre selskaber, der har overlevet i perioden fra 1975 til 1985, har som helhed vundet markedsandele.

Mange af de større skadesforsikringsselskaber har indbyrdes forbindelse gennem minoritetsaktiebesiddelser. Købstædernes almindelige Brandforsikring ejer således en betydelig minoritetsaktiepost i Baltica Holding. Kgl. Brand ejer en væsentlig del af Det Københavnske Reassurance-Compagni.

6.2.3. Livsforsikringsselskaber.

Livsforsikringsvirksomhed er koncentreret på nogle få store selskaber (jfr. tabel 6.3). Der var i 1985 19 direkte tegnende selskaber mod 16 direkte tegnende selskaber i 1975, hvortil kommer to generalagenturer af udenlandske selskaber. I 1985 var der 6 selskaber, der foretager genforsikring med hensyn til livsforsikring (mod 5 i 1975). Der har ikke i perioden 1975-85 været tegn på større koncentration blandt livsforsikringsselskaberne. Hovedparten af selskaberne indgår sammen med skadesforsikringsselskaber i større forsikringskoncerner. Der har været en tendens til, at flere skadesforsikringsselskaber gennem etablering af datterselskaber er gået ind i livsforsikringsbranchen.

Tabel 6.3. Størrelsesfordelingen for livsforsikringselskaber.

Selskab	Aktiver (mill. kr.)		Andel af aktiver (pct.)	
	1975	1985	1975	1985
Direkte forsikring:				
Statsanstalten for Livsforsikring	6.269	35.759	23,3	26,0
PFA	5.334	25.816	19,8	18,7
Hafnia-Haand i Haand Liv	4.044	18.570	15,0	13,5
Baltica Liv	1.921	13.651	7,1	9,9
Kommunernes Pensionsforsikring	1.541	11.357	5,7	8,2
Tryg Liv	2.062	8.482	7,7	6,2
PLI ¹	1.919	7.382	7,1	5,4
Codan Liv	512	4.407	1,9	3,2
AP	655	3.852	2,4	2,8
Topsikring Liv	53	2.146	0,2	1,6
Utrecht	405	1.351	1,5	1,0
Alka Liv	167	680	0,6	0,5
Kgl. Brand Liv	-	540	-	0,4
Alm. Brand Liv	-	407	-	0,3
Winthertur Liv	14	381	0,1	0,3
Vita	-	318	-	0,2
Trekroner Liv	-	108	-	0,1
Hafnia Pension Invest ²	-	198	-	0,1
Slagteriernes Gruppeliv	6	22	0,0	0,0
Dan-Liv	-	21	-	0,0
Progressiv Gruppeliv	-	13	-	0,0
Nye Danske Liv ³	646	-	2,4	-
Nordlyset Liv ⁴	84	-	0,3	-
Genforsikring af livsforsikring:				
Baltica	127	468	0,5	0,3
Dana	725	1.289	2,7	0,9
Kjøbenhavnske Re	36	104	0,1	0,1
Nerva ⁵	199	109	0,7	0,1
Baltica-Nordisk Re ⁶	213	276	0,8	0,2
Samlede aktiver ialt	26.934	137.708	100,0	100,0

1 Ejet af Tryg Forsikring

2 Ejet af Hafnia

3 Overtaget af Baltica.

4 Overtaget af Alm. Brand

5 Ejet af Tryg Forsikring

6 Ejet af Baltica (for 1975 inkl. Baltica-Skandinavia)

6.2.4. Pensionskasser.

Der var i 1985 31 tværgående pensionskasser og 139 firmapensionskasser. Antallet af tværgående pensionskasser er steget fra 24 ved udgangen af 1975, mens antallet af firmapensionskasser er gået ned fra 202. Aktiverne i pensionskasserne udgjorde ultimo 1985 ialt 72.918 mill. kr. mod 11.584 mill. kr. i 1975, jfr. tabel 6.4. Aktiverne er vokset stærkere end i pengeinstitutter og forsikringsselskaber, hvilket bl.a. skyldes et stærkt stigende medlemstal (antallet af tjenstgørende medlemmer voksede fra 137.574 ved udgangen af 1974 til 210.972 ved udgangen af 1985).

Tabel 6.4. Størrelsesfordeling for pensionskasser.

Pensionskasse	Aktiver (mill. kr.)		Andel af aktiver (Pct.) 1985
	1975	1985	
Sygehjælpere	-	6.815	9,3
Magistre	-	6.477	8,9
Sygeplejersker	-	6.220	8,5
Læger	-	5.882	8,1
Dansk Ingeniørforening	-	5.478	7,5
Jurister og økonomer	-	3.153	4,3
Øvrige tværgående pens.kas.	-	20.049	27,5
Firmapensionskasser	-	18.844	25,8
Samlede aktiver	11.584	72.918	100,0

6.2.5. Realkreditinstitutter.

I 1971-72 blev antallet af realkreditinstitutter reduceret fra 22 til 7, heraf fire almindelige realkreditinstitutter og tre specialinstitutter (Dansk Landbrugs Realkreditfond samt to specialinstitutter for industri). I 1981 blev Kreditforeningen for Industrielle Ejendomme og Industriens Hypotekfond sluttet sammen til Industriens Realkreditfond, mens der i 1985 skete en fusion mellem Forenede Kreditforeninger og Jyllands Kreditforening til Nykredit. I tabel 6.5 er vist udviklingen i størrelsesfordelingen fra 1975 til 1985.

Der har siden 1981 været en meget kraftig vækst i realkreditinstitutternes aktivitet. Dette skyldes en række lempelser i adgangen til at optage realkreditlån, bl.a. en forhøjelse af lånegrænsen for ejerskiftelån fra 40 pct. til 80 pct. i 1982. Lempelserne for realkreditlån har medført, at der er sket et

markant fald i den andel af boligfinansieringen, der gennemføres ved hjælp af private pantebreve.

Tabel 6.5. Størrelsesfordeling for realkreditinstitutter.

	Aktiver		Andel af aktiver (pct.)	
	1975	1985	1975	1985
	- mill.kr			
Kreditforeningen Danmark	74.078	229.651	43,0	40,2
Nykredit ¹	64.422	224.340	37,4	39,2
Byggeriets Realkreditfond	24.946	87.399	14,5	15,3
Dansk Landbrugs Realkreditfond	6.012	21.929	3,5	3,8
Industriens Realkreditfond ²	2.699	8.606	1,6	1,5
lait	172.156	571.925	100,0	100,0

1 For 1975 opgjort som Forenede Kreditforeninger og Jyllands Kreditforening.

2 For 1975 opgjort som Kreditforeningen for Industrielle Ejendomme og Industriens Hypotekfond.

Angivelserne vedrører balancer for regnskabsåret, der løber til den 30. november det pågældende år.

6.2.6. Investeringsforeninger.

Der har gennem de senere år været en meget stærk vækst i investeringsforeningernes aktiver. I 1976 var der omkring 20 investeringsforeninger med samlede aktiver på ca. 550 mill. kr. Ved udgangen af 1985 var der, jfr. tabel 6.6, 26 investeringsforeninger med samlede aktiver på 21,8 mia. kr. Hovedparten af aktiverne (13,6 mia.kr.) var ved udgangen af 1985 placeret i akkumulerende afdelinger. Investeringsforeningerne er nært knyttede til pengeinstitutter, der fungerer som depotselskab for alle de større investeringsforeninger.

Flere faktorer har ligget bag væksten i investeringsforeningerne. Der har formentlig påvirket af aktiekursstigningen i 1983 og 1985 - været en stigende interesse for anbringelse i aktier. I 1986 har interessen rettet sig mod udenlandske aktier. Køb af udenlandske aktier er for den mindre investor i praksis kun mulig gennem investeringsforeninger, da der ellers bliver store handelsomkostninger. Skattereglerne har indtil forhøjelsen af selskabsskatten og

skattereformen begunstigede akkumulerende investeringsforeninger, hvor aktieudbytte og aktiekursstigning beskattes med selskabsskattesatsen, der har ligget lavere end skat af personlig indkomst. Forhøjelsen af selskabsskatten og skattereformen har medført, at beskatningen af akkumulerende investeringsforeninger vil ske med omtrent samme sats som beskatningen af kapitalindkomst hos personligt skattepligtige, hvorved den skattemæssige begunstigeelse er stort set forsvundet fra 1987. Det er på denne baggrund sandsynligt, at der fremover bliver en noget mindre vækst for investeringsforeninger.

Tabel 6.6. Størrelsesfordelingen for investeringsforeninger.

	Aktiver	
	1976	1985
	- mill, kr.-	
Dansk Sparinvest	57	5.232
Privatinvest	-	2.655
Bankforeningernes investeringsforening	-	2.437
A-invest	-	1.821
Danske Invest	-	1.698
Investor*	199	1.505
Øvrige investeringsforeninger	-	6.493
Samlede aktiver	ca. 550	21.841

* Investor Alm., Investor Reinvest samt Investor International.

6.2.7. Andre finansielle institutter.

En række andre finansielle institutter dækker formentlig kun en mindre del af den samlede kreditformidling. Der er tale om meget forskelligartede selskaber: leasingselskaber, factoringselskaber, bankierselskaber og vekselererselskaber, kontokortselskaber, venture kapital-selskaber samt pantebrevs- og investeringsselskaber. Der henvises til kapitlet vedrørende det uregulerede kapitalmarked.

6.3. Den fremtidige kapitalkoncentration i de finansielle brancher.

6.3.1. Pengeinstitutter.

Gennem de sidste 10 år er konkurrencen blandt pengeinstitutterne blevet skærpet. Den større konkurrence skyldes flere faktorer. Inden for pengepolitikken blev udlånsloftet ophævet i 1980, ligesom også begrænsninger på pengeinstitutternes rentefastsættelse er blevet afviklet. Ophævelsen af udlånslof-

tet samt opbygning af finansielle reserver i mange virksomheder har ført til mindsket kundeloyalitet blandt erhvervsvirksomhederne, hvilket bl.a. har medført, at erhvervsvirksomheder i mange tilfælde har knyttet forretningsmæssig forbindelse til flere pengeinstitutter på en gang. Det har også bidraget til konkurrencen, at udenlandske finansielle institutioner har fået lettere adgang til at etablere sig i Danmark, ligesom kapitalliberaliseringen har gjort det lettere at optage lån hos pengeinstitutter etableret i udlandet. Endelig har større rentebevidsthed blandt privatkunder medvirket til at skærpe konkurrencesituationen.

Tabel 6.7. Forrentningen af egenkapitalen i pengeinstitutterne.

	Gennemsnitlig årlige forrentning af egenkapitalen i perioden		
	1976-1985	1976-1980	1981-1985
Den Danske Bank	18,7 pct.	11,8 pct.	25,7 pct.
Handelsbanken	16,3 pct.	10,7 pct.	21,9 pct.
SDS	14,9 pct.	10,4 pct.	19,4 pct.
Privatbanken	15,3 pct.	10,8 pct.	19,8 pct.
Bikuben	8,7 pct.	3,8 pct.	13,6 pct.
Den Danske Provinsbank	19,6 pct.	13,2 pct.	26,0 pct.
Andelsbanken	16,7 pct.	10,1 pct.	23,4 pct.
Jyske Bank*	28,0 pct.	17,5 pct.	38,6 pct.
Regionale banker	17,6 pct.	13,8 pct.	21,5 pct.
Regionale sparekasser	13,9 pct.	10,8 pct.	16,9 pct.
Lokale banker	15,6 pct.	12,6 pct.	18,5 pct.
Lokale sparekasser	14,6 pct.	10,1 pct.	19,1 pct.

* Indtil 1981 beregnet som summen af Jyske Bank og Finansbanken.

Forrentningen af egenkapitalen er beregnet som nettoresultatet sat i forhold til egenkapitalen i pengeinstituttet ultimo det foregående år. Der er således ikke taget hensyn til forrentningen af den kapitaltilførsel til pengeinstituttet, der eventuelt finder sted i løbet af et år. Kronebanken er trukket ud af opgørelsen for 1984. Til regionale banker er henregnet banker, der enten i 1975 eller i 1985 var placeret i størrelsesgruppe II af Bank- og Sparekassetilsynet, dvs. Aktivbanken, Amagerbanken, Arbejdernes Landsbank, Egnsbank Nord, Forstædernes Bank, Fællesbanken, Hellerup Bank, Holstebro Bank, Midtbank, Næstved Diskontobank, Nørresundby Bank, Ringkjøbing Landbobank, Roskilde Bank, Sydbank, Varde Bank, Vestjysk Bank samt følgende banker, der er blevet fusioneret siden 1975: Vendelbobanken, Sjællandske Bank, Frederiksborg Bank samt Svendborg Bank. Til regionale sparekasser er henregnet sparekasser, der i 1985 var henført til Bank- og Sparekassetilsynets gruppe II, dvs. Amtssparekassen for Fyns Amt, Sparekassen Nordjylland, Sparekassen for Randers By og Omegn, Roskilde Sparekasse, Skive Sparekasse, Sparekassen Sydjylland, Sparekassen Sønderjylland samt Den Østjyske

Egnssparekasse. Til lokale banker er henregnet alle øvrige banker (ekskl. udenlandske bankfilialer og banker på Grønland og Færøerne). Til lokale sparekasser er henregnet alle øvrige sparekasser, dog undtaget de sparekasser, der af Tilsynet henregnes til gruppe IV. Ved beregningen af forrentningen for de regionale pengeinstitutter er der ikke korrigeret for fusioner mellem disse pengeinstitutter og lokale pengeinstitutter.

Den større konkurrence øger sandsynligheden for, at mindre effektive pengeinstitutter bliver udkonkurreret. Opgørelser over forentningen af pengeinstitutternes egenkapital i perioden 1975-85, jfr. tabel 6.7 viser, at der har været betydelige variationer mellem pengeinstitutterne. Det må på baggrund af situationen for perioden 1975-85 ventes, at der også fremtiden bliver stor spredning med hensyn til pengeinstitutternes indtjening.

I en situation med betydelig konkurrence må det ventes, at pengeinstitutter med en svag konkurrencestilling på et tidspunkt kan få problemer, og der må på denne baggrund ventes større koncentration blandt pengeinstitutterne. Kursstigningen på pengeinstitutternes værdipapirbeholdninger siden 1983 har formentlig i en periode udskudt den koncentration, der kan blive følgen af konkurrenceforskellene.

Udover den skærpede konkurrencesituation trækker også andre faktorer i retning af, at der fremover kan ventes en yderligere koncentration blandt pengeinstitutterne.

Den større interesse for værdipapiranbringelser og erhvervsvirksomhedernes udlandstransaktioner skaber behov for en mere udbygget finansiel rådgivning, som mindre pengeinstitutter kan have vanskeligt ved at leve op til. Der må fremover ventes udbud af mere komplicerede finansielle produkter, som det kan være vanskeligt for mindre pengeinstitutter at overskue.

De store værdipapirbeholdninger i pengeinstitutterne har medført øget risiko i forbindelse med kursudsving. De lokale pengeinstitutter samt - i mindre omfang - de regionale pengeinstitutter har forholdsvis store værdipapirbeholdninger og er derfor særlig udsat for kursrisiko. Fra efteråret 1986 er der

opstillet indikatorer for rentefølsomheden af fondsbeholdninger i pengeinstitutter, hvilket kan medvirke til mindre risiko.

Udviklingen i landbrugets indtjening kan fremover medføre vanskeligheder for en række af de mindre pengeinstitutter, hvis virksomhed overvejende er knyttet til landbruget. Etablering af nye erhvervsaktiviteter i landområdene kan dog i et vist omfang give nye muligheder for de lokale pengeinstitutter.

Visse faktorer vil fremover trække i retning af en stærkere konkurrencestilling for de mindre pengeinstitutter. Det er således bemærkelsesværdigt, at der ikke i større omfang siden 1975 har været tendens til kapitalkoncentration blandt pengeinstitutterne, selv om en række af de faktorer, der har været omtalt ovenfor, også har gjort sig gældende tidligere. I en vis udstrækning kan dette dog forklares ved, at pengeinstitutterne i 1983 og 1985 havde en stor indtjening i forbindelse med kursstigningen på værdipapirer. Gennemgående tyder udenlandske undersøgelser ikke på sammenhæng mellem størrelse og rentabilitet, hvilket kan skyldes, at mindre pengeinstitutter kan være i besiddelse af større fleksibilitet. Inden for visse områder er der dog klare stordriftsfordele. Dette gælder f.eks. udlands- og fondsaktiviteter. Der er i højere grad stordriftsfordele ved produktionen af finansielle ydelser end i markedsføringsleddet, hvor den personlige kontakt er afgørende, og hvor det derfor er mere sandsynligt, at de mindre institutioner vil kunne stå sig.

Pengeinstitutternes landsdækkende samarbejde om betalingsformidling begunstiger de små pengeinstitutter, der sættes i stand til at betjene kunder overalt i landet og herved i realiteten udstyres med et landsdækkende filialnet. Der er blevet bedre mulighed for at udføre finansielle transaktioner på afstand, f.eks. ved hævekorttransaktioner i pengeautomater. Tendensen til fjernbetjening må ventes at blive mere udpræget i de kommende år gennem større anvendelse af betalingskort og større udbredelse af pengeautomater, hvilket vil være til fordel for de mindste pengeinstitutter. Den større mulighed for fjernbetjening vil formentlig gøre en del af det eksisterende filialnet urentabelt. Fjernbetjeningen kan dog samtidig føre til en mindskelse af den

kundelojalitet, der hidtil har været en styrke for de mindre, lokale pengeinstitutter. Muligheden for fjernbetjening af kunder trækker yderligere i retning af større konkurrence blandt pengeinstitutterne og vil gøre det sværere for ineffektive pengeinstitutter at overleve.

Det er blevet mere almindeligt, at finansielle institutter køber ydelser hos hinanden. Dette er til fordel for de små pengeinstitutter, der herved kan udnytte stordriftsfordele hos store finansielle institutter. Den skærpede konkurrencesituation kan dog fremover gøre de finansielle institutter mere forbeholdne over for at indgå samarbejdsaftaler.

Den større kundesegmentering giver grundlag for, at pengeinstitutter specialiserer sig om enkelte kundekategorier (f.eks. højindkomstgrupper). Der er også mulighed for en specialisering omkring enkelte finansielle produkter. Der er grænser for, i hvilken udstrækning eksisterende pengeinstitutter kan omstille sig til andre kundegrupper, fordi det er vanskeligt at ændre kundernes opfattelse af pengeinstituttet, ligesom det er vanskeligt at tilpasse organisationen, herunder opbygge ny ekspertise. Derimod er det muligt, at der vil opstå nye pengeinstitutter specielt rettet mod enkelte kundekategorier.

Sammenfattende forekommer det på baggrund af de ovenfor nævnte tendenser muligt, at der i de kommende år kan imødeses en større kapitalkoncentration blandt pengeinstitutterne. Det er ikke usandsynligt, at særlig de mellemstore pengeinstitutter kan møde vanskeligheder. De mindste pengeinstitutter har ofte et lavere omkostningsniveau, bl.a. fordi kundekravene til de mindste pengeinstitutter er mindre end til de mellemstore institutter. Endvidere er aktiviteten i de mindste pengeinstitutter mere rettet mod privatkunder, hvor fortjenesten formentlig er større end for erhvervskunder. Endelig er kundelojaliteten over for de mindste pengeinstitutter gennemgående stor. Det er sandsynligt, at der vil opstå nye "nichebanker".

6.3.2. Skadesforsikringsselskaberne.

En række tendenser går i retning af større koncentration blandt skadesforsikringsselskaberne.

Der er klare stordriftsfordele med hensyn til salg af forsikringsprodukter. Et tættere net af assurandører mindsker den gennemsnitlige tid, der anvendes på transport, ligesom et tættere assurandørnet giver bedre mulighed for at opnå et kendskab til kundernes behov. Større forsikringsselskaber kan mere rentabelt etablere faste salgskontorer i et område, hvilket yderligere giver mulighed for bedre kundebetjening, og hvilket yderligere skaber mulighed for et lavere omkostningsniveau, da forsikringsselskabet herved ikke længere baserer salget på assurandører, hvis indtægt fra provision m.v. er forholdsvis høj. Eventuelt kan et forsikringsselskab opnå omkostningsbesparelser ved også at benytte andre salgskanaler, f.eks. salg gennem pengeinstitutterne (jfr. nedenfor) eller salg gennem post.

Også med hensyn til EDB-anvendelse er der klare stordriftsfordele. EDB har inden for forsikringsbranchen fået øget betydning, ikke mindst fordi det herved bliver muligt på grundlag af omfattende datamængder at nå frem til en mere præcis risikovurdering. Den skærpede konkurrencesituation kan fremover vanskeliggøre samarbejdet mellem de mindre selskaber om fælles EDB-faciliteter. Personlige computere vil dog medføre, at mindre enheder med større fordel kan udnytte EDB.

Det vil blive sværere for mindre forsikringsselskaber at overskue de stadig mere specielle risici, der optræder i erhvervsvirksomhederne, f.eks. ved fremstilling af specialprodukter. Der er en tendens til større risici i varefremstillingen, hvilket skyldes, at kapitalapparatet er blevet dyrere, og at sammenbrud et sted i produktionsprocessen i højere grad kan føre til en omfattende produktionsstandsning. Selv om der i en vis udstrækning er mulighed for genforsikring, medfører udviklingen hen mod større risici, at de mindre selskaber har sværere ved at klare sig i konkurrencen.

Endelig må det som en faktor, der trækker i retning af kapitalkoncentration, nævnes, at de mindre selskaber har sværere ved at opbygge en ekspertise om de finansielle markeder og derved opnå en høj indtjening på værdipapirinvesteringer.

Udviklingen hen mod større koncentration må ventes særlig at gøre sig gældende blandt de landsdækkende, mellemstore skadesforsikringselskaber, der har spredt sig over mange brancher, og som har svært ved bl.a. at nå en effektiv udnyttelse af assurandørnettet. Det er ikke usandsynligt, at en række af disse selskaber vil blive sluttet sammen med de store forsikringskoncerner. De mellemstore selskaber, der har specialiseret sig i bestemte former for forsikring, f.eks. rejseforsikring eller glasforsikring, vil formentlig i mindre udstrækning møde vanskeligheder, da disse selskaber gennemgående har lave salgskostninger, ligesom selskaberne har opbygget en stor specialviden på deres respektive områder, hvilket medfører en stærk konkurrencestilling. For visse af disse specialiserede selskaber gælder det, at salget foregår i tilknytning til en brancheorganisation, hvilket yderligere styrker konkurrencestillingen. Det er sandsynligt, at nogle af de landsdækkende, mellemstore selskaber vil bevæge sig i retning af specialisering. En sådan omstilling til specialiseret forsikringsvirksomhed vil dog være vanskelig.

De små, gensidige skadesforsikringselskaber vil formentlig ikke møde de samme vanskeligheder som de mellemstore, landsdækkende selskaber. De små gensidige skadesforsikringselskaber har ofte et solidt kapitalgrundlag og er forsigtige med at acceptere risici. Selskaberne har gennemgående et lavt omkostningsniveau og har opbygget et solidt kendskab til det lokale marked. For mange af de små gensidige skadesforsikringselskaber gælder det dog, at der er vanskeligheder med at følge med i produktudviklingen, ligesom forsikringstagerne i mange af selskaberne har en høj gennemsnitsalder.

6.3.3. Livsforsikringselskaber og pensionskasser.

Det er vanskeligt at pege på generelle tendenser, der kan tænkes at gøre sig gældende for kapitalkoncentrationen blandt livsforsikringselskaber og pensionskasser. Konkurrencesituationen for livsforsikringselskaber og pensionskasser må ses i sammenhæng med situationen for pengeinstitutterne, der også udbyder pensionsprodukter. I perioden 1971-84 skete en stadig større andel af indbetalingerne til private pensionsordninger til pensionskasserne. Indbetalingerne til livsforsikringselskaberne har i perioden 1971-84 typisk ligget lidt

over indbetalingerne til pengeinstitutterne, idet livsforsikringsselskabene dog i årene 1978-80 tegnede sig for langt større pensionsindbetalinger end pengeinstitutterne.

Pengeinstitutternes adgang til at udbyde ratepension fra 1987 må ventes på længere sigt at forbedre pengeinstitutternes konkurrencestilling, ligesom pengeinstitutternes konkurrencestilling også styrkes af en tæt og løbende kontakt til kunderne. Den høje forrentning, der tilbydes af livsforsikringsselskaberne på pensionsopsparing som en konsekvens af rentefaldet i 1983 og 1985, må dog i en overgangsperiode ventes at sætte livsforsikringsselskaberne i en stærk konkurrencestilling, hvilket kan medføre, at kapitalpensionsordninger, der fra 1987 opsiges i pengeinstitutterne, overføres til livsforsikringsselskaberne. En stærkt øget konkurrence med hensyn til pensionsopsparing, kan gøre markedet mindre attraktivt og føre til at antallet af udbydere af pensionsordninger mindskes. På den anden side vil en større andel af befolkningen gennem de næste årtier bestå af personer i den erhvervsaktive alder, ligesom det også er muligt, at tendensen til bedre pensionsdækning fortsætter i de kommende år. Begge disse faktorer trækker i retning af større pensionsopsparing. Pensionsopsparingsinstitutterne vil således arbejde på et ekspanderende marked, hvilket mindsker sandsynligheden for kapitalkoncentration.

6.4. Den finansielle sektors indflydelse på andre dele af erhvervslivet.

Finansielle institutter kan øve indflydelse på erhvervsvirksomheder enten gennem ejerskab, hvilket behandles i afsnit 6.4.2, eller gennem udlån (afsnit 6.4.3). I afsnit 6.4.4 er der omvendt givet en vurdering af den indflydelse, som store erhvervsvirksomheder udøver på de finansielle institutter gennem bestyrelsesposter. En oversigt over det bestående lovgrundlag til regulering af forholdet mellem finansielle institutioner og erhvervsvirksomhed er indeholdt i afsnit 6.4.1.

6.4.1. Det bestående lovgrundlag.

I lovgivningen er der fastsat en række bestemmelser, der i første række skyldes ønsket om at mindske risikoen i finansielle institutioner (og derved

beskytte indskydere/investorer/forsikringstagere), men som samtidig har den effekt at begrænse finansielle institutioners besiddelse af ejerkapital i erhvervsvirksomheder, samt at mindske den indflydelse, som finansielle institutioner i øvrigt udøver på erhvervsvirksomheder.

For det første er der i lovene, der regulerer pengeinstitutter, forsikringselskaber og pensionskasser, bestemmelser om, at der ikke må drives anden virksomhed end den pågældende finansielle aktivitet. I lov om realkreditinstitutter er der ikke direkte et sådant forbud, men det fremgår af loven, at boligministeren skal godkende realkreditinstituttets vedtægter. Dens godkendelsesprocedure har medført, at realkreditinstitutternes virksomhedsområde har været relativt snævert defineret.

For det andet er der lovbestemmelser, der direkte begrænser engagementet i enkeltvirksomheder. LDs og ATPs samlede besiddelse af aktier i et enkelt selskab må således ikke overstige 20 pct. af selskabets aktiekapital. Livsforsikringselskaber og tværgående pensionskasser må ikke erhverve dominerede indflydelse i selskaber, der ikke er forsikringselskaber. Dog kan forsikringselskaber og tværgående pensionskasser eje op til 15 pct. af aktiekapitalen i kapitalformidlingselskaber, der uden begrænsning kan foretage udlån til erhvervsvirksomheder og eje aktier m.v. Der er også lovbestemmelser som fastsætter overgrænser for aktiebesiddelse m.v. i et enkelt selskab i forhold til det finansielle selskabs egenkapital/passiver. Ifølge bank- og sparekasseloven må et pengeinstituts samlede engagement i form af ejerkapital, garantier og udlån med en enkelt kunde således ikke overstige 35 pct. af pengeinstituttets egenkapital, dog med mulighed for forhøjelse til 50 pct. Et pengeinstitut må ikke eje eller belåne aktier eller anden ejerkapital i et enkelt selskab svarende til mere end 15 pct. af pengeinstituttets egenkapital. LDs og ATPs anbringelse i en enkelt virksomhed må ikke overstige 1 pct. af fondsmidlerne. For livsforsikringselskaber og tværgående pensionskasser gælder tilsvarende, at der ikke må ejes aktier i et enkelt selskab for mere end 1 pct. af de samlede aktiver (1 pct.reglen gælder dog ikke ved anbringelse i investeringsforeninger). I fire selskaber må en investeringsforening anbringe op til 10 pct. af investeringsforeningens aktiver, mens en investeringsforening udover

de fire selskaber kun må anbringe op til 5 pct. af aktiverne i et enkelt selskab.

For det tredje er der begrænsninger i den andel af et selskabs aktiver, der samlet må anbringes i aktier eller anden ejerkapital. Den samlede værdi af aktier, andels-og garantikapital, som et pengeinstitut erhverver, må ikke overstige 50 pct. af pengeinstituttets egenkapital. For LD, ATP og **firmapensionskasser** er der fastsat en overgrænse på 20 pct. for den andel af aktiverne, der må anbringes i aktier samt i andre ikke-guldrandede aktiver. **Livs-**forsikrings-selskaber og tværgående pensionskasser må højst anbringe 25 pct. af midlerne afsat til dækning af forsikringsmæssige forpligtelser i aktier og andre ikke guldrandede aktiver. For skadesforsikrings-selskaber er der ikke i loven fastsat begrænsninger i adgangen til at eje aktier og foretage udlån, men sådanne begrænsninger fremgår normalt af vedtægterne. I **standardvedtægten** udarbejdet af Forsikringstilsynet specificeres det, at skadesforsikrings-selskabet skal anbringe sine midler i obligationer og andre sikre midler. Kun såfremt selskabets kapitalforhold tillader det, kan bestyrelsen bestemme, at "...en efter omstændighederne rimeligt afpasset del af selskabets midler anbringes i fast ejendom..., i aktier og andre risikoprægede aktiver..". Der er ikke restriktioner for, hvordan realkreditinstitutter må anbringe formuen.

Endelig for det fjerde er der bestemmelser i lovgivningen, som skal hindre, at ledende medarbejdere deltager i ledelsen af andre virksomheder, f.eks. gennem bestyrelsesposter.

I lovgivningen er der for banker og sparekasser fastsat regler, som skal **hin-**dre, at erhvervsvirksomheder, der **sæver** indflydelse på pengeinstituttet, skal udnytte denne forbindelse. Ifølge bank-og sparekasseloven må et pengeinstitut således ikke uden tilladelse fra Tilsynet yde kredit til eller stille garanti over for virksomheder eller personer, som gennem aktiebesiddelse eller på anden måde har en afgørende indflydelse på pengeinstituttets dispositioner.

6.4.2. De finansielle institutters aktiebesiddelser.

I tabel 6.8 er givet en oversigt over den finansielle sektors placering i danske børsnoterede aktier.

Tabel 6.8. Finansielle institutioners placering, i danske børsnoterede aktier (mill. kr.).

Ultimo	Pengeinstitutter	Skadesf.	Livsfors.	ATP	LD	Pensionskasser	Investeringsforeninger	Aktiebesiddelser hos institutionelle investorer	Andel af kursværdi af samtlige børsnoterede aktier**
1975	1697	769	691	955	-	225	-	4337	17 pct.
1976	1909	958	778	1128	-	260	-	5003	18 -
1977	1984	960	816	1362	-	261	-	5383	20 -
1978	1787	961	907	1405	-	463	-	5523	20 -
1979	2350	884	1031	1469	-	446	-	6180	24 -
1980	2705	1045	1151	1914	654	616	-	8085	24 -
1981	2967	1497	1439	2739	908	1225	-	10775	24 -
1982	3322	1697	1992	3066	1383	1442	-	12902	27 -
1983	7513	2863	3928	7542	3528	2253	-	27627	26 -
1984	6848	2513	4178	6393	3044	2722	1707*	27405	28 -
1985	8522	2735	6412	9637	4209	4724	3932*	40171	30 -

- * samlet beholdning af indenlandske aktier
- ** for perioden 1975-83 opgjort ekskl. investeringsforeninger

Tor banker, sparekasser, ATP, LD og investeringsforeninger er aktier opført til kursværdi. Tabellen angiver for pensionskasser og forsikringselskaber den bogførte værdi af aktieholdningen. Aktier må for disse institutioner højst opføres til kursværdi. Det er normal regnskabspraksis, at aktierne rent faktisk opføres til kursværdi.

Tabellen angiver for pensionskasser og forsikringselskaber den bogførte værdi af aktiebeholdningen. Aktierne må højst opføres til kursværdi. Det er normal regnskabspraksis, at aktierne rent faktisk opføres til kursværdi.

Det fremgår af tabellen, at der er sket en meget stor stigning i aktiebeholdningerne hos institutter i den finansielle sektor (en omtrentlig ti-dobling fra 1975 til 1985). Størstedelen af væksten i kursværdien skyldes aktiekursstigningerne i 1983 og i 1985, men der er også i perioden 1975-85 sket en stigning i den andel af danske børsnoterede aktier, som er placeret hos de finansielle institutter. Mens finansielle institutter i 1975 således ejede 17 pct. af samtlige børsnoterede danske aktier, var andelen i 1985 vokset til 30 pct. Stigningen hos institutter i den finansielle sektor skyldes i hovedsagen, at Lønmodtagernes Dyrtidsfond kom til i 1980, og at der er sket en betydelig udvidelse af ATPs aktieportefølje. Også pensionskasserne har dog stået for en stigende - men dog fortsat ret begrænset - andel af den danske aktiebeholdning, mens pengeinstitutternes og forsikringselskabernes andele i perioden 1975-85 har ligget stort set konstant.

Investeringsforeningerne har gennem de seneste år spillet en stigende rolle på det danske aktiemarked. Ved udgangen af 1985 var beholdningen af indenlandske aktier vokset til 3,9 mia.kr. (mod 1,7 mia. kr. ved udgangen af 1984). Dette er af samme størrelsesorden som f.eks. pensionskassernes beholdninger af indenlandske aktier.

De finansielle institutter, ATP og LD har som helhed ikke udnyttet de samlede kvantitative grænser for aktieplacering, som lovgivningen åbner mulighed for. Det danske aktiemarked er af meget begrænset størrelse i forhold til de finansielle midler, som danske finansielle institutter, herunder specielt pengeinstitutterne, råder over. Den reelle begrænsning for de finansielle institutioners aktieplacering ligger hovedsagelig i de lovbestemmelser, der begrænser muligheden for at øve dominerende indflydelse på erhvervsvirksomheder. Flere pengeinstitutter er løbet ind i overgrænsen for aktiebesiddelser, hvilket bl.a. skyldes, at aktier i datterselskaber medregnes som en del af den samlede aktiebeholdning i relation til overgrænsen på 50 pct. af egenkapitalen. Også ATP og LD ligger i en række tilfælde tæt ved 20 pct.grænsen for aktiebesiddelse i et enkelt selskab.

I udlandet har der gennem de senere år været en tendens til at sprede aktiverne over flere lande for herved at sprede risikoen. I Danmark er der for livsforsikringselskaber og tværgående pensionskasser kun begrænset mulighed for at anbringe midler i udenlandske aktier, da der i lov om forsikringsvirksomhed for de tekniske reserver er et krav om overensstemmelse mellem valutaaktiver og valutapassiver. Derimod kan livsforsikringselskaber og tværgående pensionskasser inden for maksimalgrænserne omtalt i afsnit 4.1. anbringe midler i investeringsforeninger, herunder også afdelinger, der er baseret på udenlandske aktier. Også ATP og LD kan inden for de ovenfor omtalte begrænsninger anbringe deres midler i investeringsforeninger, der investerer i udenlandske aktier. Der er ikke statistiske oplysninger om de finansielle institutioners anbringelser i investeringsforeninger baseret på udenlandske aktier. I bank- og sparekasseloven foretages der ingen sondring mellem inden- og udenlandske aktier. Der har ikke gennem de senere år været nogen mærkbar stigning i pengeinstitutternes udenlandske aktiebeholdning. Hvis der

i fremtiden bliver en mere udpræget tendens til, at institutionelle investorer anbringer midlerne i udenlandske aktier, vil muligheden for køb af danske aktier under de nuværende overgrænser for aktieanbringelse blive mindre.

Forsikringsselskaberne og pensionskasserne har kun i ringe omfang udnyttet den adgang til at oprette kapitalformidlingsselskaber, som en lovændring i 1983 åbnede mulighed for. Der er kun set ét eksempel på, at forsikringsselskaber har opkøbt et kapitalformidlingsselskab. Flere pensionskasser gik i efteråret 1986 sammen om at oprette et kapitalformidlingsselskab (Hosby Invest). Etableringen af kapitalformidlingsselskaber har hidtil været hæmmet af, at der skal mindst syv forsikringsselskaber eller pensionskasser til for at oprette et kapitalformidlingsselskab, som er ejet af **forsikringsselskaber/pensionskasser** alene, idet et forsikringsselskab/pensionskasse ikke må erhverve mere end 15 pct. af aktiekapitalen i et kapitalformidlingsselskab. Det har også hæmmet oprettelsen af kapitalformidlingsselskaber, at aktieudbytter beskattes i kapitalformidlingsselskaber, og at der efterfølgende sker beskatning i forsikringsselskabet/pensionskassen af aktieudbytte fra kapitalformidlingsselskabet.

Bortset fra ATP og LD har finansielle institutter kun i begrænset omfang større minoritetsaktieposter i erhvervsvirksomheder. Gennemgående er der blandt forsikringsselskaberne en mere udpræget tendens til at eje betydelige minoritetsaktieposter end blandt pengeinstitutterne.

6.4.3. Finansielle institutters indflydelse på erhvervsvirksomheder gennem udlån.

Af flere grunde er der sket en reduktion i den indflydelse, som særlig pengeinstitutterne gennem deres udlånsvirksomhed kan udøve på erhvervsvirksomheder. Forsikringsselskabers og pensionskassers udlån til erhvervsvirksomheder har kun været af meget begrænset omfang.

For det første har den større konkurrence i den finansielle sektor styrket erhvervsvirksomhedernes stilling i forhold til pengeinstitutterne. Rentemarginalen for erhvervs kunder er således blevet presset ned. Der har været en

stærk vækst i aftaleindskuddene, hvor rentevilkårene aftales individuelt. Den større konkurrence skyldes bl.a. ophævelsen af udlånsloftet.

For det andet har der i udlandet været en øget tendens til "**securitization**", dvs. at erhvervsvirksomheder direkte får kapitaltilførsel over kapitalmarkederne. I Danmark har tendensen vist sig ved en meget stærk vækst i virksomhedernes tilførsel af kapital over aktiemarkedet, der siden 1983 har været begunstiget af et højt aktiekursniveau. Den danske erhvervsstruktur med mange små og mellemstore virksomheder gør det vanskeligt at forestille sig en mere udbredt tendens til "securitization" i Danmark, da investorer formentlig vil være tilbageholdende med at investere i værdipapirer udstedt af mindre virksomheder. Selvom det således er tvivlsomt, om "securitization" vil vinde større udbredelse i Danmark, er det dog givet, at udbredelsen af "securitization" i udlandet med mulighed for anvendelse i Danmark i sig selv medvirker til at styrke erhvervsvirksomheders stilling i forhold til pengeinstitutter.

For det tredje har der siden 1979 været en stærk vækst i virksomhedsindtjeningen. Dette har ført til opbygning af betydelige finansielle reserver i mange erhvervsvirksomheder, hvilket har mindsket behovet for låntagning i pengeinstitutter.

Endelig for det fjerde er der i mange erhvervsvirksomheder etableret særlige finansafdelinger med ekspertise på det finansielle område. Derved er de større erhvervsvirksomheder blevet mindre afhængige af rådgivning fra pengeinstitutterne.

Det er sandsynligt, at i hvert fald en fortsat udbygning af finansfunktionen i erhvervsvirksomheder vil trække i retning af, at erhvervsvirksomheder fremover kommer til at stå i en stadig stærkere stilling over for de finansielle institutioner. Muligheden for at gå til udenlandske pengeinstitutter styrker yderligere erhvervsvirksomhedernes stilling.

På forsikringsområdet har nogle af de største danske erhvervsvirksomheder etableret egne forsikringsselskaber, der har dækket virksomhedens forsikringsbehov. Nogle af disse forsikringsselskaber foretager genforsikring hos udenlandske selskaber. Det er muligt, at erhvervsvirksomheder i fremtiden i stigende grad vil gå over til selvforsikring. En sådan udvikling hen mod selvforsikring styrker erhvervsvirksomheders stilling i forhold til forsikringsselskaber. Også en udvidet adgang til at foretage forsikring hos et udenlandsk selskab vil bevirke en styrkelse af erhvervsvirksomheders stilling i forhold til danske forsikringsselskaber. I øvrigt gælder det generelt, at forsikringsdækningen spiller en langt mindre rolle for en erhvervsvirksomhed end relationen til f.eks. virksomhedens pengeinstitut.

6.4.4. Erhvervsvirksomheders **indflydelse på den finansielle sektor gennem bestyrelsesposter.**

De finansielle institutioners indflydelse på erhvervsvirksomheder begrænses af, at ledende erhvervs personer kan have sæde i bestyrelsen for finansielle institutioner, mens det modsatte ikke kan være tilfældet.

En række ledende erhvervsfolk har sæde i bestyrelserne og i repræsentantskaberne for de tre hovedbanker. Ud fra oplysninger i Greens fondsbørskalender for 1986 er der i tabel 6.9 givet en oversigt over, hvilken andel af henholdsvis omsætning, ansatte og egenkapital i de 60 største ikke-finansielle koncerner, som ledende erhvervsfolk i de 3 hovedbankers bestyrelser og repræsentantskaber repræsenterer. Erhvervskoncernerne er regnet efter omsætning i 1984. Endvidere er der i tabel 6.9 givet en oversigt den repræsentation, som erhvervskoncerner, der ikke er andelsforetagender, og som ikke er datterselskaber af udenlandske koncerner, har i de 3 hovedbankers bestyrelser/repræsentantskaber.

Tabel 6.9. Erhvervsfolks repræsentation i ledelsen af de 3 største banker.

	<u>Andel af de 60 største erhvervskoncerners erhvervskoncerner</u>			<u>Andel for de 37 største danskejede organiseret som aktieselskab*</u>		
	<u>Omsætning</u>	<u>Ansatte</u>	<u>Egenkapital</u>	<u>Pct.</u>		
	-	Pct. —				
Dobbeltrepræsentation som bestyrelsesfor- mand/direktør i er- hvervskoncern og som medlem af bestyrelse/ repræsentantskab i de 3 hovedbanker	32,7	48,8	38,3	50,2	56,1	43,7
Dobbeltrepræsentation som bestyrelsesmed- lem/direktør i en erhvervskoncern og som medlem af be- styrelse/repræsen- tantskab i de 3 hovedbanker	45,5	65,9	60,2	66,8	74,4	66,9

Angiver, hvor stor en andel af de 37 største danskejede erhvervskoncerner organiseret som aktieselskab (blandt de 60 største erhvervskoncerner), der er repræsenteret i ledelsen af de tre hovedbanker.

Tabellen læses således, at bestyrelsesmedlemmerne/repræsentantskabsmedlemmerne i de 3 hovedbanker tilsammen i deres egenskab af enten bestyrelsesformand eller direktør i erhvervskoncerner repræsenterer henholdsvis 32,7 pct. af omsætningen, 48,8 pct. af de ansatte og 38,3 pct. af egenkapitalen i de 60 største erhvervskoncerner etc. Opgørelsen omfatter ikke A.P. Møller-koncernen. Oplysninger på grundlag af Greens fondsbørskalender 1986. Erhvervskoncerner er opgjort efter omsætning i 1984.

Det fremgår af tabel 6.9, at en meget stor del af de største danskejede erhvervskoncerner er repræsenteret i bestyrelsen eller repræsentantskabet for de 3 hovedbanker. For nogle af de erhvervskoncerner, der ikke er repræsenteret i bestyrelse eller repræsentantskab for de 3 hovedbanker, f.eks. ØK og NOVO, gælder, at bestyrelsesmedlemmer i disse koncerner har tæt forbindelse - gennem slægtsskab, gennem sæde i samme erhvervsdirektion eller gennem sæde i samme bestyrelse - til personer, der er repræsenteret i ledelsen af de 3 hovedbanker.

Også i de store forsikringskoncerner er bestyrelserne i stor udstrækning sammensat af repræsentanter for de største erhvervskoncerner.

6.5. Overvejelser omkring koncentrationen i den finansielle sektor.

Der kan både fremføres fordele og betænkeligheder set fra et samfundsmæssigt synspunkt ved en større koncentration i den finansielle sektor. I afsnit 5 er der angivet en række argumenter vedrørende virkningen af en større koncentration.

Afsnit 6.5.1 indeholder overvejelser vedrørende koncentration inden for de enkelte finansielle brancher, mens afsnit 6.5.2 indeholder overvejelser vedrørende koncentration på tværs af de finansielle brancher. Afsnit 6.5.3 indeholder overvejelser vedrørende forbindelsen mellem finansielle institutioner og erhvervsvirksomheder.

6.5.1. Overvejelser omkring koncentrationen i de enkelte finansielle brancher.

Der kan angives flere grunde til, at det ikke vil være betænkeligt med større koncentration i de finansielle brancher.

Ved opbygningen af større enheder i den finansielle sektor kan der som omtalt tidligere i højere grad ske en udnyttelse af stordriftsfordele. Herved øges effektiviteten, og der bliver en styrkelse af konkurrencestillingen over for udenlandske finansielle virksomheder. Ud fra hensynet til at betjene store erhvervsvirksomheder - f.eks. i forbindelse med udlandsforretninger - er det formentlig en fordel med store finansielle institutioner, der bedre er i stand til at opbygge ekspertise på et specielt område. I tabel 6.10 er givet nogle indikationer for størrelsen af danske pengeinstitutter i forhold til udenlandske. Det fremgår, at de største udenlandske pengeinstitutter er langt større end de største danske pengeinstitutter, og at der i mange lande med omtrent samme størrelse som Danmark findes større pengeinstitutter.

I tabel 6.10 er aktiverne i henholdsvis det største og de tre største pengeinstitutter for en række OECD-lande sat i forhold til bruttonationalproduktet. Ifølge denne opgørelse har Danmark en koncentration, der forholdsmæssigt er

mindre end i Frankrig, Holland, Belgien, Østrig og de øvrige skandinaviske lande. Koncentrationen blandt pengeinstitutterne synes forholdsmæssigt at ligge på linie med koncentrationen i UK. Der synes at være mindre koncentration blandt pengeinstitutterne i USA, Japan og Tyskland, hvilket for de to førstnævnte lande bl.a. må ses i lyset af deres mere segmenterede banksystemer.

Ved en vurdering af koncentrationstendensen i den finansielle sektor må det endvidere tages i betragtning, at der er blevet bedre mulighed for grænseoverskridende transaktioner med udenlandske finansielle institutter, ligesom der bl.a. gennem EF-medlemsskabet er blevet større adgang for udenlandske finansielle institutters etablering i Danmark. Tendensen til internationalisering af den finansielle sektor har medført en forøgelse af konkurrencen og alene muligheden for udenlandske institutioners indtrængen på det danske marked virker som en forøgelse af konkurrencen. De danske pengeinstitutters og forsikringssekskabers handlefrihed på det danske marked er således blevet stærkt begrænset af den internationale konkurrence.

Der kan modsat også anføres grunde til, at koncentrationen set fra et samfundsmæssigt synspunkt må give anledning til betænkelighed.

For det første kan mindre konkurrence føre til højere priser og monopolprofitter. Store finansielle institutioner har bedre mulighed for at gennemføre en prisdifferentiering for de udbudte produkter og derved trænge konkurrenter ud. F.eks. kan store pengeinstitutter tage høje gebyrer på udlandsforretninger, hvor der er mindre konkurrence, for herved at finansiere konkurrencefordele på andre produktområder eller over for andre markedssegmenter. **Store** finansielle institutioner har ligeledes bedre mulighed for over en længere tidsperiode at føre en lavprispolitik, der trænger konkurrenter ud. Omvendt har mindre finansielle institutioner dog inden for et geografisk område bedre mulighed for at etablere en prisstruktur, der ud fra de lokale efterspørgsels- og omkostningsforhold giver størst indtjening.

For det andet kan mindsket konkurrence bevirke en ringere indsats med hensyn til produktudvikling samt dårligere betjening af erhvervsvirksomheder og privatkunder.

Endelig for det tredje kan der være flere fordele ved at bevare en struktur med lokalt baserede pengeinstitutter. Det er en fordel for udviklingen i lokalsamfundene, at pengeinstitutter har nær tilknytning til egnen. Herved bliver der formentlig bedre finansieringsmuligheder for nyetablerede små og mellemstore virksomheder. Set ud fra hensynet til at mindske tabene i det finansielle system er det en fordel, at pengeinstitutterne har et lokalkendskab. Hvis det er ønsket at opretholde konkurrencen, er det hensigtsmæssigt med virksomheder af forskellig størrelse, da det vil være mere vanskeligt at indgå konkurrencebegrænsende aftaler mellem virksomheder af forskellig størrelse.

Det er usikkert, om koncentrationen i den finansielle sektor er betænkelig set fra et pengepolitisk synspunkt. På den ene side kunne større koncentration medføre, at nogle få institutioner eventuelt får en betydelig indflydelse på bl.a. rentedannelsen. Integrationen af kapitalmarkederne har dog bevirket, at de finansielle institutioners mulighed for at påvirke renten er blevet stærkt reduceret. På den anden side kan det set fra et pengepolitisk synspunkt være en fordel, at der i forbindelse med større koncentration formentlig bliver mindre konkurrence om bl.a. at ekspandere udlån. Endelig gælder det, at større finansielle institutter gennemgående må antages at være mere påpasselige med ikke at komme i konflikt med politiske bestræbelser, da de i modsat fald ellers hurtigt vil påkalde sig opmærksomhed.

Tabel 6.10. Koncentration blandt pengeinstitutterne i udvalgte OECD-lande (ultimo 1985).

	Antal pengeinsti- tutter større end største danske pen- geinstitut (opgjort efter aktiver)	Aktiver i største pengeinstitut i forhold til: største danske pengeinstitut (gange større)	Bruttona- tionalpro- dukt (pct).	Aktiver i de tre største pengeinstitutter i forhold til BNP (pct.)
USA	31	11,6	4,2	9,3
Japan	34	11,0	11,9	32,7
UK	7	7,3	23,4	63,1
Tyskland	12	6,7	15,3	36,8
Frankrig	11	8,6	24,3	70,5
Italien	11	4,0	16,0	39,9
Canada	6	4,7	20,2	53,2
Spanien	6	1,7	14,5	39,1
Holland	4	3,6	51,3	118,2
Belgien	5	2,8	50,4	113,3
Sverige	4	1,6	34,4	97,9
Østrig	1	1,7	36,7	77,2
Norge	0	0,8	20,9	47,5
Finland	2	1,2	30,4	71,7
Danmark	-		24,8	64,6

Kilde: "Euromoney June 1986

6.5.2. Overvejelser omkring kapitalkoncentration ved opbygning af finansielle koncerner.

Etableringen af finansielle koncerner kan bevirke, at der bliver flere finansielle aktiver i enkelte finansielle institutioner. De finansielle koncerner får herved - fraset lovmæssige begrænsninger - større mulighed for at udøve indflydelse gennem udlånsvirksomhed eller ved at foretage anbringelser i erhvervsvirksomheder og derved udøve ejerkontrol. Endvidere vil størrelsen af finansielle aktiver være bestemmende for de muligheder, som finansielle institutioner kunne have for at påvirke kursdannelsen på aktie- og obligationsmarkederne.

Der er imidlertid intet som tyder på, at sammenslutninger på tværs af de finansielle brancher er mere betænkelige end sammenslutninger i de enkelte finansielle brancher set ud fra et hensyn til at begrænse en indflydelse, der kan udøves gennem kontrol med finansielle aktiver. Tabel 6.11 angiver størrelsesfordelingen for finansielle institutter m.v. (eksklusiv realkreditinstitutter) opgjort efter aktiver. Som argumenter mod en sammenligning mellem finansielle institutter m.v. på grundlag af finansielle aktiver, kan det indvendes, at der er begrænsninger på den rådighed, som de finansielle institutioner har over deres aktiver, (f.eks. kan pengeinstitutter kun opsiges lån med et vist varsel), og at der er forskelle mellem den rådighed som finansielle institutioner har over de finansielle aktiver (f.eks. indebærer muligheden for udtræk fra et pengeinstitut, at pengeinstitutter må holde en del af aktiverne i forholdsvis likvid form). På trods af disse indvendinger giver tabel 6.11 dog formentlig et groft billede af muligheden for at udøve indflydelse gennem f.eks. udlånsvirksomhed eller ved at påvirke kursdannelsen. Realkreditinstitutterne er ikke medtaget i opgørelsen, da de kun har mulighed for at placere egenkapitalen på kapitalmarkedet, idet hovedparten af realkreditinstitutters aktiver består af pantebreve der ikke kan opsiges. Realkreditinstitutters egenkapital udgjorde pr. 30.11.85 33.977 mia. kr.

Tabel 6.11. Fordeling af aktiver mellem pengeinstitutter, forsikringselskaber, pensionskasser, investeringsforeninger samt ATP og LD. Ultimo 1985.

	- mia. kr.	-pct. af aktiver -
Banker	526.7	51,3
Sparekasser	160.3	15,6
Livsforsikringselskaber	134.0	13,1
Pensionskasser	71.8	7,0
Skadesforsikringselskaber	47.4	4,6
ATP	43.0	4,2
LD	21.6	2,1
Investeringsforeninger	21.8	2,1
Samlede aktiver	1066.1	100,0

For livsforsikringselskaber, skadesforsikringselskaber, pensionskasser, ATP, Lønmodtagernes Dyrtidsfond og investeringsforeninger angiver tabellen de samlede aktiver i de pågældende finansielle institutioner. For banker og spa-

rekasser er aktiverne opgjort ekskl. garantier. Tallene for aktiverne i livsforsikringselskaber, pensionskasser, skadesforsikringselskaber, ATP og LD er ikke umiddelbart sammenlignelige med angivelserne for aktiver i pengeinstitutter og investeringsforeninger. Obligationer optages i livsforsikringselskaber, pensionskasser, ATP og LD til anskaffelseskurs med tillæg af matematisk kursregulering. For skadesforsikringselskaber må obligationer højst sættes til kursværdi. De fleste skadesforsikringselskaber opfører rent faktisk obligationer til kursværdi.

Tabel 6.12 viser, at pengeinstitutterne råder over langt hovedparten af aktiverne. Af tabel 6.12 fremgår det, at de største finansielle institutter opgjort efter aktiverne er realkreditinstitutter, (Nykredit og Kreditforeningen Danmark), efterfulgt af pengeinstitutter (Handelsbanken og Den Danske Bank), mens forsikringskoncernerne placerer sig betydeligt under disse. De samlede aktiver i livsforsikringselskaber og skadesforsikringselskaber svarer stort set til aktiverne (ekskl. garantier) i Privatbanken og Handelsbanken tilsammen. Aktiverne i samtlige pensionskasser ligger betydeligt under de aktiver (ekskl. garantier), som både Den danske Bank og Handelsbanken råder over. På baggrund af denne fordeling af aktiver på de finansielle institutter må det være konklusionen, at sammenslutninger på tværs af de finansielle brancher ikke i noget videre omfang vil føre til øget koncentration af aktiver på enkelte enheder.

Tabel 6.12. Finansielle institutter opgjort efter en række indikatorer for størrelse (ultimo 1985).

	Aktiver - mill, kr.-	Egenkapital - mill, kr.-	Beskæftigede
Handelsbanken	118.454	6.795	5.773
Den Danske Bank	112.422	7.378	5.810
Privatbanken	65.524	4.413	4.355
SDS	55.006	4.616	3.994
Bikuben	41.550	3.230	3.473
Andelsbanken	40.531	2.494	2.957
Jyske Bank	39.618	2.615	2.037
Den danske Provins- bank	37.194	2.573	3.486
Statsanstalten for Livsforsikring	35.759	2.278	792
PFA	25.816	1.212	358
Hafnia	25.796	3.615	2.157
Baltica*	23.990	3.056	3.400
Tryg*	18.313	2.193	1.335
Nykredit Kreditforeningen	224.340	14.053	1.473
Danmark	229.651	13.985	1.351
BRF	87.399	5.939	725
ATP	42.982	-	484
LD	21.556	-	15

* Opgørelse for den samlede koncern.

Tabellen angiver størrelsen af de største danske finansielle virksomheder regnet efter aktiver med fradrag af garantier for pengeinstitutterne. Herudover er angivet egenkapitalen samt antallet af beskæftigede i de pågældende finansielle institutioner. Beskæftigelsen er omregnet til heltidsansatte (undtagen for Baltica og Kreditforeningen Danmark). Taloplysninger er fra ultimo 1985/for realkreditinstitutter tal fra 30.11.1985.

Heller ikke set ud fra et hensyn til at opretholde konkurrencen vil etableringen af finansielle koncerner give anledning til betænkelighed. I modsætning til koncentration inden for enkelte finansielle brancher sker der ikke ved dannelsen af finansielle koncerner nogen mindskelse af konkurrencen, idet der er tale om sammenlægning af aktiviteter, som ikke står i indbyrdes kon-

siel virksomhed tværtimod føre til større konkurrence, f.eks. ved at forsikringsselskaber går ind på pengeinstitutområdet eller omvendt. Den konkurrencemæssige virkning af en sammenslutning på tværs af de finansielle brancher vil dog afhænge af, hvilken sammenslutning der konkret er tale om. En sammenslutning mellem et stort selskab fra en branche med et lille selskab fra en anden branche kan således få betydelige konsekvenser for markedssituationen i en branche. F.eks. vil en sammenslutning mellem et lille forsikringsselskab og et stort pengeinstitut medføre, at det lille forsikringsselskab på én gang får et vidtforgrenet salgsapparat. Det er også muligt, at en sammenslutning mellem flere meget store selskaber fra hver sin branche medfører en kraftig modreaktion blandt små selskaber og kunne eventuelt medføre, at disse selskaber slutter sig sammen.

Etablering af finansielle koncerner vil kunne medføre, at finansielle virksomheder får større indflydelse på enkelte erhvervsvirksomheder gennem ejerskab samt gennem besættelse af ledende poster. Der er ingen hindringer for, at moderselskabet eller andre datterselskaber inden for den finansielle koncern kan have en dominerende indflydelse på erhvervsvirksomheder eller eventuelt selv være erhvervsvirksomheder. De aktiekøb, der foretages af et selskab i koncernen, kan under den gældende lovgivning finansieres gennem lån fra et forsikringsselskab, der er søsterselskab. Et søsterselskab, der er forsikringsselskab, skal dog overholde 1 pct.-engagementsgrænsen indeholdt i § 135a i lov om forsikringsvirksomhed, ligesom forsikringsselskabet ved udlån til et søsterselskab skal overholde de almindelige begrænsninger, der gælder for placering i udlån. Pengeinstitutter er iflg. § 27, stk. 1, i bank- og sparekasseloven afskåret fra at foretage långivning til andre selskaber i en koncern, medmindre der gives særlig tilladelse.

De bestemmelser, som begrænser muligheden for, at ledende medarbejdere i finansielle institutioner kan deltage i ledelsen af erhvervsvirksomheder m.v., gælder ikke for de ledende medarbejdere i moderselskaber eller søsterselskaber i en finansiell koncern. Etableringen af finansielle koncerner kan således medføre en væsentlig udvidelse af den indflydelse, som ledelsen i de finansielle institutter udøver på erhvervsvirksomheder.

6.5.3. Overvejelser omkring forbindelsen mellem erhvervsvirksomheder og finansielle institutter.

En tæt sammenknytning mellem erhvervsvirksomheder og finansielle institutter kan indebære fordele, bl.a. fordi de finansielle institutter herved skaffer sig et bedre kendskab til erhvervsvirksomhederne og får et mere omfattende informationsgrundlag bl.a. for långivning og for produktudvikling. Ved at have indblik i erhvervsvirksomheders forhold f.eks. gennem repræsentation i bestyrelsen eller gennem etablering af et langvarigt kundeforhold kunne finansielle institutter få bedre mulighed for at udforme finansielle løsninger, der tilgodeser den enkelte erhvervsvirksomheds behov. De finansielle institutter kan tilføre erhvervsvirksomheder en nyttig ekspertise, ligesom der i de finansielle institutter ofte er en betydelig viden om f.eks. udlandsforretninger. Der er endvidere opstået et større behov for rådgivning i forbindelse med virksomhedens finansieringsbeslutning, hvilket skyldes et større udbud af finansieringsformer. Gennem en udvidet adgang for finansielle institutter til aktieplacering forbedres erhvervsvirksomhedernes mulighed for at få tilført risikokapital.

Der kan modsat angives flere uheldige virkninger af en tæt sammenkædning mellem erhvervsvirksomheder og finansielle institutter. For det første kan der blive en betydelig koncentration af indflydelse, hvis erhvervsvirksomheder og finansielle institutter går sammen i større koncerner. For det andet kan der opstå en interessekonflikt, fordi finansielle institutter gennem tæt tilknytning til en bestemt erhvervsvirksomhed får en tilskyndelse til særlig at yde lån til den pågældende virksomhed. Dette kan føre til øget risiko for det finansielle institut. Hvis der opstår tvivl omkring f.eks. et pengeinstituts soliditet, kan der opstå en situation med panikagtige udtræk. For det tredje kunne det i en situation med udlånsrestriktioner føre til konkurrenceforvridning mellem erhvervsvirksomheder, hvis visse erhvervsvirksomheder er begunstiget med hensyn til lånemuligheder. Endelig for det fjerde kan det mindske effektiviteten i den finansielle institution, at aktivitetsområdet udvides til også at omfatte erhvervsvirksomhed, idet der herved sker en spredning af indsatsen.

KAPITEL 7

Internationalisering af den danske finansielle sektor

7.1. Indledning.

Den voksende internationalisering af kapitalmarkederne udgør et af de væsentligste træk i de strukturændringer, der i disse år præger udviklingen inden for den finansielle sektor.

Internationaliseringen har globalt været meget markant på især bankområdet, værdipapirmarkederne og dele af skadesforsikringsområdet, medens andre dele af den finansielle sektor, f.eks. livsforsikring, forbrugerkredit og boligfinansieringsvirksomhed, fortsat næsten udelukkende er nationalt baseret.

I det følgende behandles internationaliseringen af den danske finansielle sektor, hvor der fokuseres på udviklingen inden for pengeinstitutområdet (afsnit 7.2), forsikring (afsnit 7.3) og realkredit (afsnit 7.4.).

Internationale aktiviteter inden for den øvrige del af den finansielle sektor, hvis mellemværender med udlandet er af relativ begrænset størrelse, er ikke taget op til selvstændig behandling. På fondsbørsområdet må der i de kommende år forventes en øget internationalisering bl.a. som følge af den i 1986 vedtagne fondsbørsreform. Det er dog for tidligt at vurdere virkningerne af denne nærmere. En række andre finansielle institutioners internationale aktiviteter er omtalt i kapitlet om det uregulerede kapitalmarked.

Det skal endvidere bemærkes, at der ikke i kapitlet er behandlet det aspekt af internationaliseringen, der vedrører danske ikke-finansielle erhvervsvirksomheders optagelse af udenlandske finanslån, obligationsudstedelse i udlandet eller fremskaffelse af egenkapital via udenlandske fondsbørser.

7.2. Pengeinstitutter.

7.2.1. Den internationale baggrund.

Bankvæsenet begyndte langt tilbage i tiden at involvere sig i internationale forretninger. Der var også tidligere på enkelte forretningsområder en vis konkurrence mellem bankerne på tværs af grænserne, men op til begyndelsen af 1960'erne var der dog i store træk mere tale om samarbejde mellem korresponderende banker i forskellige lande, hvor de nationale banker bevarede den direkte kontakt til deres respektive kunder.

Et sådant samarbejde består den dag i dag, og er stadig af stor betydning i forbindelse med international handel og betalingsformidling. Siden begyndelsen af 1960'erne er der imidlertid sideløbende med dette samarbejde sket en betydelig integration af de finansielle markeder i den vestlige verden. Denne udvikling, der bla må ses i lyset af den stærke vækst i den internationale samhandel, har medført en meget intensiv konkurrence mellem banker (og andre aktører på de finansielle markeder) på tværs af landegrænserne og ofte på tværs af de eksisterende korrespondentnet.

Integrationen af de finansielle markeder i sin nuværende form begyndte med fremkomsten af eurodollar-bankvirksomheden, en betegnelse, der karakteriserer det forhold, at europæiske - i begyndelsen først og fremmest engelske - banker begyndte at tage indskud, respektive yde lån i dollars.

Dollaren var omkring 1960 den helt dominerende valuta. Centralbankernes valutareserver bestod næsten udelukkende af dollars, og den amerikanske økonomis styrke medførte, at råvarer og fragtrater m.v. på de internationale markeder blev noteret i dollars, der derfor også blev en vigtig transaktionsvaluta i den private sektor.

Der var flere årsager til, at der udviklede sig et bankmarked for dollars uden for USA. For det første var der lande, der af politiske grunde ønskede at sikre sig mod, at den amerikanske regering kunne blokere deres dollar-

indeståender i en eventuel krisesituation. For det andet var der en række pengepolitiske foranstaltninger i USA, der indebar, at udenlandske banker blev mere konkurrencedygtige i formidlingen af dollarmellemværender end de amerikanske banker. Dels var banker, der var medlemmer af det amerikanske centralbanksystem, reservepligtige - d.v.s. de skulle deponere en mindre andel af deres indlån rentefrit i centralbanken - dels var der ret omfattende begrænsninger på, hvor høj rente de amerikanske banker måtte yde på indlån, herunder bestemmelser om at anfordringsindskud principielt ikke måtte forrentes. Reservepligt og begrænsninger på indlånsrenten fandtes også i flere europæiske lande, men gjaldt normalt kun indskud i national valuta. Bankerne i Europa kunne derfor tilbyde højere rente på dollarindskud og lavere udlånsrente end de amerikanske banker.

I England og en række andre europæiske lande så myndighederne ingen interesse i at lægge deres banker hindringer i vejen for at udnytte de nævnte konkurrencefordele, så længe det ikke havde indvirkning på den nationale pengepolitik. Tværtimod så man med velvilje på en befæstelse eller udbygning af de nationale markeder til internationale finanscentre.

Eurodollarmarkedet ekspanderede hurtigt, og markedsvæksten afspejlede sig i et stigende antal banketableringer over grænserne. I begyndelsen var det hovedsagelig amerikanske banker, der etablerede sig med filialer eller datterbanker i Europa for at undgå tab af markedsandele. Denne udvikling understøttedes af den multinationalisering, der i disse år fandt sted inden for industri og handel. Det var i 1960'erne først og fremmest amerikanske virksomheder, der etablerede sig i Europa, og de amerikanske banker fulgte i kølvandet på deres kunder for at opretholde forretningsforbindelserne.

Væksten i bankernes eurodollartransaktioner blev i løbet af 1960'erne fulgt op af fremkomsten af andre eurovalutaer. Den kraftige dollarudstrømning fra USA, der bl.a. var en følge af de store amerikanske direkte investeringer i udlandet, førte til ustabile forhold i det internationale valutasystem. Mistilliden til dollaren som reservevaluta voksede. Da flere af de potentielle reservevalutalande - som f.eks. Tyskland - af penge- og valutapolitiske årsager

havde restriktive valutabestemmelser med hensyn til udlændinges placeringer i det korte marked, var der grobund for etablering af markeder i en række valutaer uden for de pågældende lande. Også i disse tilfælde fulgte de nationale banker så at sige deres valutaer ud på euromarkedet ved etablering af filaler og datterselskaber i udlandet.

Selv om eurovalutatransaktioner bliver aftalt og bogført uden for det land, hvis valuta anvendes, er de i henseende til basislikviditet en overbygning på banksystemet i det pågældende land. Enhver betaling i f.eks. dollars (bortset fra sedler og mønt) giver sig udslag i amerikanske bankers bøger, hvad enten betalingsordren går direkte til en amerikansk bank eller indirekte gennem en eurobank. I sidste instans giver en betalingstransaktion i dollars sig udslag i en udveksling af amerikanske bankers tilgodehavender i det amerikanske centralsystem. Eurobankernes virksomhed er på denne måde tæt knyttet til det amerikanske interbankmarked, hvor de amerikanske banker køber og sælger tilgodehavender i centralbanken.

Efterhånden som aktiviteten på euromarkedet steg, fandt de store eurobanker, at der var behov for selv at deltage på de respektive interbankmarkeder med henblik på at sikre en tættere likviditetsstyring. Banketableringerne gik derfor også den anden vej - mod de finansielle centre i de lande, hvis valutaer blev anvendt i eurotransaktioner.

Parallelt med udviklingen i banksektoren opstod der et euromarked for værdipapirer. Ligesom det var tilfældet i banksektoren, blev væksten på dette marked understøttet af politiske forhold og en række institutionelle og lovgivningsmæssige forskelle landene imellem. For så vidt angår emissioner af dollardenominerede obligationer var den amerikanske renteudligningsskat (interest equalization tax), der var gældende fra 1964 til 1974, af afgørende betydning for markedets opblomstring. Skatten var udformet som en særskat på amerikanske investorers renteafkast af visse lån til udlændinge, og blev indført med henblik på at lægge en dæmper på kapitaludstrømningen fra USA. Hertil kom en, i forhold til de fleste europæiske lande, besværlig og tidskrævende administrativ godkendelsesprocedure i forbindelse med emissio-

ner i USA. I flere lande var der endvidere stærke begrænsninger på udlændinges adgang til at emittere på de nationale markeder, og mange lande havde kildeskat (withholding tax) på rentebetalinger. Sådanne forhold bevirkede, at låntager og långiver kunne mødes på - for begge parter - mere favorable vilkår på markeder i lande, der ikke havde sådanne restriktioner. Den engelske valutaregulering åbnede mulighed for, at udlændinge frit kunne købe og sælge fordringer i udenlandsk valuta på det engelske marked, og da England i forvejen havde et veludviklet obligationsmarked med den fornødne infrastruktur, blev London også på værdipapirområdet et center for eurovalutaforretninger.

Gennem 1970'erne skete der en yderligere kraftig stigning i aktiviteten på euromarkederne som følge af de store betalingsbalanceuligevægte, der fulgte i kølvandet på prisstigningerne på olie. Flere af de nye overskudslande blandt de olieeksporterende lande havde præferencer for at placere på euromarkedet, og det internationale banksystem - såvel eurobanker som nationale banker - kom til at spille en meget væsentlig rolle i kanaliseringen af kredit fra overskudslande til underskudslande. Långivningen til underskudslandene, der - for så vidt angår visse gældstyngede udviklingslande - senere skulle udvikle sig til en gældskrise, blev af de fleste banker i 1970'erne anset som en lukrativ forretning, og mange mellemstore og mindre banker blev inddraget i internationaliseringen gennem deres deltagelse i de såkaldt syndikerede lån, hvor mange banker - ofte over 100 på tværs af landegrænserne - samlet står som långiver.

Den hektiske aktivitet på de finansielle markeder gav sig udslag i, at flere og flere banker i de industrialiserede lande etablerede sig med filialer eller datterselskaber i udlandet. Betegnelsen "euromarkedet" mistede sin oprindelige betydning, idet etableringerne ikke alene fandt sted i Europa, men stort set over hele verden. I Europa og USA etablerede udenlandske banker sig overvejende i de allerede eksisterende finansielle centre. Uden for industrilandene opstod nye "finansielle centre" på de mest eksotiske steder - ofte ved etableringer af ubemandede postkasse- eller bogføringsfilialer.

I løbet af 1970'erne og første halvdel af 1980'erne blev valutarestriktionerne på kapitaltransaktioner ophævet eller betydeligt lempet i de fleste OECD-lande. Det satte yderligere skub i internationaliseringen. Hertil kommer, at der i de fleste vestlige lande er sket en forskydning i opsparingsmønstrer i retning af en mindsket opsparing i husholdningerne og en forøgelse af den institutionaliserede opsparing i pensionsordninger, investeringsforeninger m.v. Denne udvikling har givet sig udslag i større gennemsigthed og en mere intensiv konkurrence såvel nationalt som på tværs af grænserne. De finansielle markeder er i dag integreret i en sådan grad, at man for så vidt angår en gros forretninger (indbyrdes forretninger mellem aktørerne på de finansielle markeder og forretninger med institutionelle investorer og andre stor-kunder) på mange måder kan tale om et fælles marked.

Internationaliseringen inden for pengeinstitutsektoren har derimod kun i beskedent omfang berørt detailforretningerne. Forretninger med husholdninger og mindre virksomheder på tværs af landegrænserne finder stort set ikke sted. I visse tilfælde har banker etableret sig i udlandet gennem køb af eksisterende, overvejende små banker, ligesom banker, der har etableret sig ved filialer eller nydannede datterselskaber, kun i beskedent omfang har involveret sig i detailforretninger. I det store og hele har de nationale pengeinstitutter fastholdt kundeforholdene på detailområdet.

Udviklingen på de finansielle markeder har - ligesom på andre markeder - været præget af forskelle i konkurrenceevnen som følge af forskelle i omkostninger, viden og teknologi. Disse forhold kan delvis forklare banksystemets internationalisering via etableringer i udlandet. Der er også overordnede økonomiske hensyn, der taler for, at aktiviteten på de finansielle markeder selv med moderne kommunikationsmidler - under frie kapitalbevægelser i et vist omfang koncentrerer på visse finansielle centre. De driftsøkonomiske incitamentter bankerne har haft til etableringer i udlandet, har derfor i en vis udstrækning været i overensstemmelse med en tilpasning til en bedre fordeling af produktionsressourcerne i velfærdsøkonomisk forstand.

Der kan imidlertid næppe være tvivl om, at udviklingen på de finansielle markeder gennem de sidste 20-30 år også har været hjulpet godt på vej af en række lovmæssige og institutionelle forskelle landene imellem og inkonsistent lovgivning i de enkelte lande. Disse forhold har medført driftsøkonomisk incitament til økonomiske dispositioner, der næppe har været rationelle ud fra mere overordnede hensyn.

7.2.2. Internationale opgaver og etableringsadgang.

Danske pengeinstitutters vigtigste internationale opgaver er formidling af kapitaltransaktioner som f.eks. ydelse af lån, modtagelse af indlån, porteføljeinvesteringer i værdipapirer, lån til og indskud fra korrespondenter samt køb og salg af valuta, herunder valutaarbitrage.

Andre internationale opgaver er ydelse af forskellige tjenester f.eks. betalingsformidling, inkasso, garantistillelse, depotvirksomhed samt rådgivning f.eks. vedrørende køb og salg af værdipapirer eller i forbindelse med emission af værdipapirer.

Pengeinstitutternes internationale opgaver svarer således stort set til de opgaver, de udfører nationalt, dog med den ekstra dimension, at internationale opgaver indebærer transaktioner i udenlandsk valuta med deraf følgende valutakursrisici.

Det er pengeinstitutterne, der varetager den alt overvejende del af betalingsformidlingen mellem Danmark og udlandet. Af samtlige betalinger¹⁾ - såvel løbende som kapitalbetalinger - til og fra udlandet, som i 1985 beløb sig til i alt 935 mia. kr., gik knap 90% gennem bankerne, 7% gennem sparekasserne og resten gennem Postgirokontoret og de fondsbørsvekslerere, der er autoriserede som valutahandlere.

De danske pengeinstitutter kan deltage i internationaliseringen enten

¹⁾ Dog bortset fra betalinger gennem Nationalbanken.

ved etablering af enheder i udlandet, som betjener dels udlændige, herunder danske virksomheder og personer, som har hjemsted i udlandet, dels indlændinge, der ønsker lån m.v. i udlandet, eller ved grænseoverskridende aktiviteter (kapitaltransaktioner eller køb/salg af tjenesteydelser).

På det danske marked kan udenlandske pengeinstitutter på tilsvarende måde konkurrere med danske finansielle institutioner enten ved etablering her i landet eller direkte fra udlandet.

Danske og udenlandske valutabestemmelser og anden lovgivning lægger visse begrænsninger på pengeinstitutternes internationale virksomhed, herunder adgangen til og omfanget af grænseoverskridende aktiviteter. Dette gælder også adgangen til etablering.

Ifølge de danske valutabestemmelser²⁾ kræves Nationalbankens tilladelse til investering af kapital eller lignende i filial eller datterbank i udlandet eller deltagelse i konsortialbank. Tilladelse gives efter en liberal bevillingspraksis.

I Nationalbankens tilladelse indsættes bl.a. som vilkår, at pengeinstituttet ikke må drive anden end bankrelevant virksomhed, oprette filialer eller deltage som direkte investor i andre selskaber, hverken i Danmark eller i udlandet, uden Nationalbankens tilladelse. I henhold til lov om banker og sparekasser m.v. kræves tilladelse fra Tilsynet med Banker og Sparekasser, når en dansk bank erhverver mere end 30% af kapitalen i en udenlandsk bank. Tilsynet følger en liberal bevillingspraksis med den begrænsning, at den danske bank skal eje den fulde kapital i den udenlandske bank, samt at egenkapitalkravet på 8% skal opfyldes på koncernbasis.

2) Fysiske eller juridiske personer samt filialer, som er hjemmehørende i udlandet, er valutaudlændinge. For nemheds skyld bruges betegnelsen udlænding synonymt med valutaudlænding.

Ved et udenlandsk pengeinstituts etablering af en datterbank i Danmark kræves efter bank- og sparekasselovgivningen samme regler opfyldt, som en indlænding skal opfylde ved oprettelse af en bank. Pengeinstitutter, der er hjemmehørende i et andet EF-land, kan etablere en filial her i landet efter tilladelse fra Tilsynet med Banker og Sparekasser. Tilladelsen gives efter objektive kriterier i henhold til bankfilialbekendtgørelsens bestemmelser. Filialetablering for pengeinstitutter med hjemsted uden for EF kræver Industriministeriets tilladelse. Der kan her tages hensyn til, om danske pengeinstitutter vil kunne få tilladelse til at etablere sig i det pågældende land. I henhold til valutabekendtgørelsens bestemmelser skal den direkte investering i form af aktiekapital eller registreret filialkapital endvidere godkendes af Industriministeriet. De danske myndigheder følger i overensstemmelse med reglerne i OECD's kapitalkode og EF's kapitaldirektiver en liberal bevillingspraksis.

Udover etablering er der mulighed for oprettelse af repræsentationskontor i udlandet. Hertil kræves ikke tilladelse fra danske myndigheder. Et repræsentationskontor udøver udelukkende kontaktformidlende funktioner og indsamler ordrer til det pengeinstitut, som kontoret repræsenterer. Repræsentationskontoret kan således dels rådgive danske virksomheder og personer, der ønsker at slå sig ned i dets område, dels kanalisere forretninger hjem. Pengeinstituttet kan herefter fra Danmark gennemføre forretninger med udlandet uden at have foretaget en kapitalkrævende udenlandsk investering.

Ligeledes kan et udenlandsk pengeinstitut oprette et repræsentationskontor her i landet uden tilladelse fra de danske myndigheder.

7.2.3. Danske pengeinstitutters internationale aktiviteter.

7.2.3.1. Forbindelse med udlandet 1960-86.

Danske pengeinstitutter har altid haft samarbejde med udenlandske banker, såkaldte korrespondenter. Gennem dette samarbejde foregik og foregår stadig en væsentlig del af betalingsformidlingen og udvekslingen af andre banktjenester samt formidling af kapitaltransaktioner.

I forbindelse med den internationale liberalisering af kapitaltransaktioner fra 1960 og fremefter fandt de større danske banker det ønskeligt at opnå en mere direkte repræsentation i de store finanscentre i udlandet, bl.a. for at kunne deltage i formidlingen af kapitaltransaktioner, især lån til indlændinge. I 1964 gav Nationalbanken tilladelse til en række større danske pengeinstitutter til at indtræde i udenlandske banker, først og fremmest i Schweiz og London, hovedsagelig sammen med andre nordiske banker som partnere. Ultimo 1978 var der danske deltagere i 14 konsortialbanker. De danske ejerinteresser var i 3 tilfælde under 3% af de udenlandske bankers egenkapital, mens ejerandelene i de øvrige 11 udenlandske konsortialbanker androg mellem 5% og 30%. Disse 11 udenlandske konsortialbankers samlede balance beløb sig ultimo 1978 til 44 mia. kr., hvoraf udlån androg 24 mia. kr.

For direkte at kunne formidle udlandslån hjem til danske virksomheder (og af andre grunde, jfr. pkt. 7.2.3.3 nedenfor) samt i forbindelse med, at det danske marked i 1975 blev åbnet for udenlandske banker, øgedes danske pengeinstitutters interesse i at oprette helejede datterbanker og filialer i udlandet. Den første datterbank etableredes i 1976 i Luxembourg, og i 1978 blev der givet tilladelse til etablering af den første bemandede filial med driftssted i New York. Samtidig åbnedes for etablering af Cayman Islands-filialer. En filial, der er registreret på Cayman Islands, er valutarisk et udenlandsk pengeinstitut, uanset at filialens virksomhed drives fra det danske pengeinstitut, og bogføring m.v. foretages i Danmark.

I de følgende år oprettedes stadig flere datterbanker og filialer (primært i de internationale finanscentre) samtidig med, at danske banker afviklede eller formindskede deres engagement i konsortialbankerne. Dette skift fra konsortialbanker til helejede datterbanker eller filialer har sandsynligvis sammenhæng med de indhøstede erfaringer fra deltagelse i konsortialbankerne. Danske banker kunne nu "stå på egne ben", og datterbank/filialformen gav større handlekraft.

Fra 1985 har der været tendens til indgåelse af samarbejdsaftaler mellem et eller flere danske pengeinstitutter og et eller flere pengeinstitutter i andre nordiske lande. Samarbejdet er typisk tættere end med korrespondenter. Ikke blot hovedsædet, men også filialerne i hvert land, kan tilbyde en række serviceydelser til kunder hos samarbejdsparterne. (Hvis samarbejdet omfatter køb af aktier hos hinanden, er forbindelsen klassificeret som "Konsortialbank og lignende"; hvis der ikke er erhvervet aktier, er forbindelsen klassificeret som "Repræsentationskontor", jfr. nedenstående tabeller).

Desuden har danske pengeinstitutter i de sidste par år oprettet flere filialer i Nordtyskland samt i ét tilfælde erhvervet en bank der.

Omend formen har været forskellig, har interessen for de nære markeder således været mere udpræget end tidligere, hvor næsten alle etableringerne fandt sted i internationale finanscentre.

7.2.3.2. Repræsentation i udlandet i 1986.

I tabel 7.1 er foretaget en opgørelse af danske pengeinstitutters repræsentation i udlandet fra ultimo 1976 til ultimo 1986.

Når man medregner de tilladelser, som var givet indtil udgangen af december 1986, uanset om de endnu ikke var udnyttet, havde danske pengeinstitutter ultimo 1986 12 helejede udenlandske datterselskaber (som i det følgende blot betegnes datterbank) og 48 filialer, hvoraf dog kun 16 var bemandede med fast driftssted i udlandet. Herudover havde danske pengeinstitutter ejerandele i 17 udenlandske banker. De samlede danske ejerandele i disse banker var mellem 0,75% og 12,5%³⁾.

3) Med undtagelse af den seneste tilladelse, som er givet til 3 sparekasser, der har planer om, sammen med en kreditforening og nogle udlændinge, at oprette en bank i Luxembourg. Den danske ejerandel vil her komme over 50%.

Tidligere var danske bankers ejerandele i konsortialbanker betydeligt større, og i nogle tilfælde havde danske banker tilsammen aktiemajoriteten.

Endelig havde danske pengeinstitutter ultimo 1986 36 udenlandske repræsentationskontorer, som især var placeret i lande, hvor pengeinstitutterne ellers ikke var etablerede. I tabel 7.2 og 7.3 er de udenlandske enheder fordelt på lande og pengeinstitutter pr. ultimo 1986.

Ved udgangen af 1985 var der beskæftiget ca. 750 personer i de i udlandet beliggende datterbanker og filialer. Når repræsentationskontorerne og væksten gennem 1986 medregnes, nærmer antal beskæftigede sig 1.000 personer.

Udover de i tabellerne anførte udenlandske enheder har danske pengeinstitutter også i udlandet stableret særlige selskaber med tilknytning til bankvirksomhed, eller har andele i sådanne selskaber. Formueforvaltning, leasingvirksomhed og finansiering af udenrigshandel er typiske opgaver for sådanne selskaber. Hertil kommer meget små andele i internationale selskaber, hvis funktion er betalingsoverførsler (Swift) eller depot- og clearingvirksomhed (Euro-Clear Ltd, London og Cedel S.A., Luxembourg). Endelig er der selskaber af mere teknisk eller skattemæssig karakter, hvis eneste funktioner er kanalisering af ansvarlig indskudskapital eller udstedelse af commercial papers og lignende gældsbreve.

Som det fremgår af tabel 7.1, er aktiviteten i de udenlandske enheder blevet betydelig. På blot 10 år er balancerne vokset fra 0 til 171 mia. kr., således at de nu svarer til ca. 20 % af balancerne for samtlige danske pengeinstitutter inklusive disses datterbanker. Disse tal overdriver dog væksten noget, fordi danske pengeinstitutter i samme periode - i en vis udstrækning - er gået ud af konsortialbankerne.

De udenlandske enheders udlån androg ultimo 1986 i alt 108 mia. kr. eller 30% af danske pengeinstitutters samlede udlån opgjort på koncernbasis. Af de 108 mia. kr. udgjorde ca. 70% udlån til danske virksomheder.

Tabel 7.1. Danske pengeinstitutters repræsentation i udlandet

Ultimo	Helejet datter- bank	Filial	Heraf bemandede	Balance	Konsortial
				i alt	bank og lignende
				Mi Mia.kr.	Antal
1976	2				
1977	2	▪		...	...
1978	4	1	▪	...	(14)
1979	5	8	1	...	
1980	7	11	1	...	16
1981	8	23	2	...	16
1982	9	25	3	...	15
1983	9	26	4	63,7	14
1984	10	31	8	98,9	12
1985	10	40	13	140,7	11
Sept. 1986	11	44	13	163,1	15
Ultimo 1986	12	48	16	171,2	1?

Anm.: Tabellen viser antallet af danske pengeinstitutter med udenlandske enheder henholdsvis balancen for disse enheder, som var i drift på de respektive tidspunkter. Ultimo 1986 er endvidere medtaget tilladelser, der endnu ikke er udnyttet. Kun direkte forbindelse mellem et dansk pengeinstitut og en enhed i udlandet er anført.

Tabel 7«2. Danske pengeinstitutters repræsentation i udlandet
ultimo 1986¹⁾.

	Helejet datter- bank	Filial	Konsortial- bank og lignende	Repræsen- tationsr kontor
Luxembourg	5		5	
U.K.	3	3	2	1
Schweiz	1			
Frankrig			1	1
Vesttyskland	1		1	2
Spanien				4
Norge			2	5
Sverige			1	7
Finland			1	1
USA	1	6		2
Singapore		4		
Asien i øvrigt	1			9
Cayman Islands		32 ⁴⁾		
Øvrige lande				4
I alt	12	48	17	36

1) Se anmærkning til tabel 1.

2) Etablering af repræsentationskontor kræver ikke tilladelse fra Nationalbanken. Kilde til de anførte tal er almindeligt tilgængeligt materiale, f.eks. **årsregnskaber** og pressemeddelelser.

3) Hertil kommer Sydbanks Flensburg-filials afdeling i Hamburg.

4) Alle ubemandede.

Tabel 7.3. Danske pengeinstitutters repræsentation i udlandet
ultimo 1986¹⁾.

	Helejet datter- bank	Filial	Konsortial- bank og lignende	Repræsen- tationsr- kontor
Privatbanken	2	3	7	8
Handelsbanken	1	5	1	8
Den Danske Bank	1	5		
Provinsbanken	2	2		
SDS	1	2		2
Jyske Bank	2	2		2
Andelsbanken		1	3	4
Aktivbanken	2	2		
Bikuben		1		
Sydbank		2 ³⁾		
Varde Bank		2		
Fællesbanken		1	i	3
Hellerup Bank	1	1		
Øvrige		19	5	9
I alt	12	48 ⁴⁾	17	36

1) Se anmærkning til tabel 1.

2) Etablering af repræsentationskontor kræver ikke tilladelse fra Nationalbanken.
Kilde til de anførte tal er almindeligt tilgængeligt materiale, f.eks. årsregnskaber og pressemeddelelser.

3) Hertil kommer Flensburg-filialens afdeling i Hamburg.

4) Heraf 32 ubemandede.

7.2.3.3. Motiver til etablering i udlandet.

Et vigtigt motiv til etablering i udlandet har været ønsket om direkte deltagelse i formidling af udlandslån til valutaindlændinge. Hvis danske pengeinstitutter ikke havde deltaget i denne omfattende **udlånsvirksomhed**, var resultatet blevet, at indtjening og beskæftigelse ved disse forretninger var tilfaldet udenlandske pengeinstitutter i større omfang end tilfældet har været. En række følgefretninger som betalingsformidling, køb og salg af valuta, rådgivning vedrørende køb og salg af udenlandske værdipapirer etc. ville også være gået tabt, og man måtte forudse, at danske virksomheder i højere grad ville være blevet kunder i udenlandske banker. En yderligere grund til at tage konkurrencen op med de udenlandske banker med hensyn til formidling af udlandslån til danske virksomheder har været, at der er ret store faste omkostninger forbundet med kreditvurdering af de enkelte virksomheder. Denne kreditvurdering spares, når det er samme danske bank, der yder lånet og har låntager som kunde i Danmark. Den danske bank i udlandet har således en komparativ fordel sammenlignet med den udenlandske bank, som måtte ønske at låne til danske virksomheder.

Endvidere har det været en konkurrencemæssig fordel at have en enhed i udlandet i forhold til andre pengeinstitutter i Danmark. Pengeinstitutternes kunder eller potentielle kunder har kunnet spare garantiprovision, eller pengeinstituttet har kunnet tjene mere.

Af andre væsentlige motiver til udlandsetablering kan nævnes:

Ønsket om at følge danske virksomheder, som etablerer sig i udlandet. Herved søges kundeforholdet fastholdt, og risikoen for at miste kunden på hjemmefronten minimeres.

Bedre service både med hensyn til betalingsformidling inklusive **formidling** over for udenlandske kunder og clearing i udlandet (som er umulig, hvis man ikke er tilstede i udlandet) og med hensyn til rådgivning vedrørende låneform, værdipapirhandel, emission, formueforvaltning etc.

Tilstedeværelse i internationale finanscentre giver kontakter og bedre muligheder for at følge udviklingen af nye produkter. Bedre mulighed for at deltage i værdipapiremission og syndikerede banklån. Videreuddannelse af personale etc.

Etablering i alle tidszoner (Europa, USA og Fjernøsten). Herved opnås mulighed for 24-timers valutakursovervågning samt adgang til "funding" i alle markeder.

Udnyttelse af særlig ekspertise, f.eks. som market-maker i handel med danske kroner og kroneobligationer.

Ekspansion ude (transaktioner med ægte udlændinge) med baggrund i begrænsede vækstmuligheder i Danmark. Desuden opnås herved en risikospredning i pengeinstituttets aktiviteter.

Ønsket om lavere beskatning. Skattebetalingen for koncernen kan mindskes ved flytning af lån fra f.eks. København eller Cayman Island til visse andre steder, f.eks. Singapore. Singapore-filialernes balance er således på få år steget til 15 mia. kr.

7.2.3.4. Balancestruktur i datterbanker.

Datterbankernes samlede balancebeløb ultimo september 1986 beløb sig til 71 mia. kr. eller 9% af balancen for samtlige pengeinstitutter i Danmark, jfr. tabel 7.4.

Heraf havde fem "gamle" datterbanker i Luxembourg en balance på 55 mia. kr., balancen for de tre datterbanker i U.K. androg 11 mia. kr., medens de resterende tre datterbanker i Schweiz, Los Angeles og Hong Kong havde en balance på kun 5 mia. kr. Egenkapitalerne inklusive ansvarlig indskudskapital beløb sig til 3,8 mia. kr. eller 5,3% af balancen. Egenkapitalprocenten var mindst i Luxembourg-bankerne, hvor der kun stilles krav om, at egenkapitalen mindst udgør 3% af forpligtelserne. Indlånene udgjorde kun 7% af passi-

verne, mens gæld til korrespondenter udgjorde 83%, hvilket ikke er ualmindeligt for engros-banker. For en enkelt af datterbankerne er forholdet dog omvendt, idet den driver en egentlig detailvirksomhed.

På aktivsiden udgjorde udlånene godt 60%, mens 30% var korrespondenttilgodehavender. Værdipapirbeholdningerne udgjorde kun 6%. Dog har en enkelt af datterbankerne en stor værdipapirbeholdning, men dog mindre end de 26%, som værdipapirbeholdningerne udgør af aktiverne i danske pengeinstitutter i alt.

En væsentlig del - ca. 60% - af datterbankernes udlån går til valutaindlændinge. Andelen har været faldende over tiden, idet datterbankerne har øget deres udlån til valutaudlændinge, d.v.s. såvel danske virksomheder og personer med fast driftsted/hjemsted i udlandet som "ægte" valutaudlændinge. Et par af datterbankerne har specialiseret sig i at betjene privatkunder, især af dansk nationalitet. Ud over indlån fra eller udlån til privatkunder varetages depotfunktion og formueforvaltning for disse. Nogle af datterbankerne ejer og/eller forvalter desuden investeringsselskaber eller -foreninger, der typisk investerer i danske værdipapirer. Disse aktiviteter foregår i konkurrence med udenlandske banker og vekselere, der udbyder tilsvarende produkter og service.

Indtjeningen i datterbanker i udlandet kan ikke umiddelbart sammenlignes med indtjeningen i pengeinstitutter i Danmark. Således må udvikling i valutakurser, inflation og forrentningsforhold på de pågældende penge- og kapitalmarkeder tages i betragtning. Det vil f.eks. være helt normalt, at egenkapitalforrentning i et pengeinstitut beliggende i Schweiz er noget lavere end i et pengeinstitut i Luxembourg.

Table 7.4-BALANCER FOR HELEJEDE DANSKE DATTERBANKER

Ultimo	Antal	AKTIVER					PASSIVER				
		1 alt	Korres- pond.	Udlån	Værdi- papirer	Andre	Korres- pond.	Indlån	Andre	Egenkøb m.v.	
1977	2	4,654	913	3,503	153	84	4,272	44	160	178	
1980	7	25,760	8,974	15,609	326	852	23,551	336	855	1,018	
1983	9	39,185	11,507	23,657	2,656	1,368	34,495	1,858	1,058	1,777	
1984	10	54,285	14,277	34,517	3,151	2,340	48,088	2,425	1,469	2,303	
1985	10	62,147	18,628	38,025	4,163	1,332	51,920	4,134	2,904	3,187	
Sept. 1986	11	70,959	21,426	43,745	4,303	1,489	59,077	5,102	3,015	3,761	
				Procent							
Sept. 1986		100.0	30.2	61.6	6.1	2.1	83.3	7.2	4.2	5.3	

Anm.: Som følge af afrunding er summen af de enkelte tal ikke nødvendigvis lig totalerne.

Kilde: Datterbankernes årsregnskaber og kvartalsbalancer.

Bortset fra en af de mindre datterbanker har alle datterbankerne, ifølge de offentliggjorte regnskaber, hvert år haft overskud. Overskudsopgørelser i koncernforbundne selskaber udtrykker dog ikke altid det "sande" overskud for de enkelte selskaber i de enkelte regnskabsår. Den rapporterede indtjening må derfor vurderes med forsigtighed. Som helhed og under hensyntagen til, at størstedelen af datterbankerne driver engros-bankvirksomhed, og at der er visse engangsomkostninger i forbindelse med etablering, synes indtjeningen dog ikke at have været dårlig i datterbankerne.

7.2.3.5. Balancestruktur i bemandede filialer i udlandet.

Som tidligere nævnt var der pr. 30. september 1986 13 bemandede filialer i drift i udlandet. 2 tilladelser var ikke udnyttet. Bortset fra 4 mindre filialer i Nordtyskland og 1 i Los Angeles er resten placeret i New York, London og Singapore.

De samlede balancer udgjorde 42 mia. kr., jfr. tabel 7.5. De bemandede filialers balancestruktur og aktiviteter minder meget om datterbankernes. Således var 2/3 af udlånene i de bemandede filialer ydet til virksomheder i Danmark.

Tabel 7.5. UDENLANDSKE MELLEMVÆRENDE FOR BEMANDEDE FILIALER I UDLANDET, CAYMAN ISLANDS
FILIALERNE OG FOR HOVEDVIRKSOMHEDERNE SAMT FOR PENGEINSTITUTTERNE I ALT

Uit. september 1986

ml kr.

	AKTIVER							PASSIVER						
	I	Korrespondenter		Ud- lån	Værdi- papirer	Garan- tler	Andre	I	Korrespondenter		Ind- lån	Garan- tler	Andre	Egenkapit- tal inkl. ansv.kap.
	ALT	IPI	UPI					ALT	IPI	UPI				
Bemandede filialer	41,819	2,818	9,659	23,304	3,073	2,300	667	41,819	10,590	24,677	3,538	2,300	715	-
Cayman Islands filialer	50,289	1,477	1,707	45,314	770	57	964	50,289	42,862	5,455	633	57	1,282	-
Hovedvirksomheder	138,052	51,706	65,923	2,173	12,891	4,488	871	184,266	2,990	103,637	21,944	42,437	1,287	11,971
Pengeinstitutter i alt 1)	174,446	584	77,265	70,733	16,549	6,844	2,471	220,662	644	133,769	26,216	44,794	3,268	11,971

procent

Bemandede filialer	100.0	6.7	23.1	55.7	7.3	5.5	1.6	100.0	25.3	59.0	8.5	5.5	1.7	-
Cayman Islands filialer	100.0	2.9	3.4	90.1	1.5	0.1	1.9	100.0	85.2	10.8	1.3	0.1	2.5	-
Hovedvirksomheder	100.0	37.5	47.8	1.6	9.3	3.3	0.6	100.0	1.6	56.2	11.9	23.0	0.7	6.5
Pengeinstitutter i alt 1)	100.0	0.3	44.3	40.5	9.5	3.9	1.4	100.0	0.3	60.6	11.9	20.3	1.5	5.4

Anm.: IPI resp. UPI betyder indenlandske pengeinstitutter resp. udenlandske pengeinstitutter. Korrespondentmellemværender inkluderer mellemværender mellem hovedvirksomhed og egne udenlandske filialer.

Som følge af afrunding er summen af de enkelte tal ikke nødvendigvis lig totalerne.

1) Mellemværender mellem hovedvirksomhed og egne udenlandske filialer er her - på nær bogføringsdifferencer - elimineret.

Kilde: Månedlig bank- og sparekassestatistik.

7.2.3.6. Balancestruktur i Cayman Islands-filialerne.

En Cayman Islands-filial er efter valutabestemmelserne et udenlandsk pengeinstitut. Filialen kan således frit modtage indskud bl.a. fra udenlandske pengeinstitutter og yde lån etc. til udlændinge (en "International Banking Facility"). Af penge- og valutapolitiske grunde er det dog ikke tilladt filialen at have mellemværender i danske kroner. Hensigten med Cayman Island-filialerne har været at give danske pengeinstitutter mulighed for - uden nævneværdige omkostninger til banketableringen i udlandet - at optage lån i fremmed valuta med henblik på videreudlån til især valutaindlændinge.

I vid udstrækning kommer Cayman Islands-filialernes "funding" via hovedvirksomhederne i Danmark. Bogføringsmæssigt betragtes filialernes gæld til hovedvirksomhederne på 43 mia. kr. som gæld til indenlandske pengeinstitutter, men som værende et udenlandsk mellemværende, jfr. tabel 7.5. Hertil kommer Cayman Islands-filialernes direkte gæld til udenlandske pengeinstitutter på 5,5 mia. kr.

På aktivsiden er udlånsposten på 45 mia. kr. helt dominerende. **Størstedelen** ca. 85 % - formodes at gå til valutaindlændinge.

Cayman Islands-filialernes balance er således ganske enkel, og består stort set kun af udlån og nettogæld til korrespondenter, som ultimo september 1986 begge beløb sig til 45 mia. kr.

7.2.3.7. Hovedvirksomhedernes udenlandske mellemværender.

Som det ses af tabel 7.5 er korrespondentmellemværenderne den dominerende post på hovedvirksomhedernes balance, hvilket som nævnt bl.a. skyldes, at filialerne i udlandet i vid udtrækning "funder" sig via hovedvirksomhederne. Men selv om man ser bort fra disse "koncernmellemværender", der ultimo september 1986 udgjorde 52 mia. kr., er de øvrige korrespondentmellemværender betydelige og viser, hvor stor den egentlige arbitragevirksomhed m.v. er.

Udenlandske værdipapirbeholdninger beløb sig ultimo september 1986 til 13 mia. kr. Heraf udgjorde ca. 3 mia. kr. værdien af aktiekapitalen i datterbankerne, mens resten typisk er børsnoterede obligationer og aktier, som hovedvirksomhederne ligger med enten som investeringer til afdækning af valutakursrisici eller som arbejdsbeholdning med henblik på videresalg til kunder. Stigningen i denne post har været markant, især inden for det sidste års tid.

På passivside er garantier den største post, når der ses bort fra korrespondentgæld, jfr. tabel 7.5. Indlån fra udlandet er i de senere år vokset betydeligt og udgør ultimo september 1986 over 21 mia. kr. Det drejer sig dels om valutaudlændinges indskud på valutakonti (14,5 mia. kr.) og dels om indskud i kroner (7 mia. kr.) fra andre valutaudlændinge end udenlandske pengeinstitutter. Endelig har udlændinge tegnet ansvarlig indskudskapital for 12 mia. kr. svarende til 69% af al ansvarlig indskudskapital i danske pengeinstitutter.

Som noget specielt skal nævnes mellemværender i fremmed valuta med valutaudlændinge. Det drejer sig primært om indskud på valutakonti, d.v.s. beløb, som hjemtages fra udlandet, og som kan parkeres på konto i op til 3 måneder, førend de skal veksles til kroner respektiv bruges til betaling til udlandet. Disse konti, som androg 2 mia. kr. i september 1986, er særlig praktiske for virksomheder, der både modtager betalinger fra udlandet, og skal betale regninger til udlandet.

7.2.3.8. Moderpengeinstitutternes udenlandske mellemværender, (d.v.s. hovedvirksomhederne inklusive deres udenlandske filialer).

I balancerne for moderpengeinstitutter i alt, d.v.s. hovedvirksomheder inklusive deres udenlandske filialer, er korrespondentmellemværender mellem hovedvirksomhed og egne filialer elimineret. Det giver et klarere og mere reelt udtryk for størrelsen af de udenlandske mellemværender. De danske pengeinstitutter havde ultimo september 1986 i alt en nettogæld til udenlandske pengeinstitutter på 56,5 mia. kr. Hertil kommer som nævnt ansvarlig indskudskapital fra udlandet på 12 mia. kr. og almindelige indlån fra udlændinge på godt 26 mia. kr. - i alt 95 mia. kr. Endelig havde danske pengeinstitutter stillet betydelige garantier over for udlændinge.

Blandt tilgodehavender over for udlandet udgjorde udenlandske værdipapirer 16,5 mia. kr. Udlånene udgjorde 71 mia. kr., men da størstedelen - formodentlig godt 50 mia. kr. - var til indlændinge, havde danske pengeinstitutter i realiteten en betydelig nettogæld i størrelsesordenen på 55-65 mia. kr. eksklusive garantier til udlandet.

Udviklingen i de udenlandske mellemværender i perioden fra 1975 til september 1986 fremgår af tabel 7.6. I tabellens nederste del er de udenlandske mellemværender sat i forhold til de samlede mellemværender i danske pengeinstitutter. Heraf ses, at udlandsforretningerne udgør omkring 1/4 af de samlede mellemværender. Den eneste post, der ikke viser markant stigende andel, er afgivne garantier. Forklaringen er, at lån til indlændinge i stigende grad ydes uden garantier, jfr. det ovenfor omtalte skift fra garanterede lån i konsortialbanker og lignende til lån i filialer og datterbanker.

Table 7.6. UDENLANDSKE MELLEMVÆRENDE I MODERPENGEINSTITUTTER, DVS. HOVEDVIRKSOMHEDER INKL. DERES UDENLANDSKE FILIALER

ml 11. kr.

PASSIVER														
Ultimo	I ALT	Korrespondenter		Udlån	Værdipapirer	Garantier	Andre	I ALT	Korrespondenter		Udlån	Garantier	Andre	Egenkapital inkl. ansv.kap.
		IPI	UPI						IPI	UPI				
1975	8,005	-	5,843	548	222	451	941	16,514	-	4,221	1,867	9,823	603	-
1980	35,455	105	24,392	6,327	1,922	1,280	1,429	65,276	95	25,463	5,310	29,400	1,743	3,265
1983	81,794	325	54,844	19,085	3,302	3,117	1,121	110,225	83	67,674	11,568	24,888	1,199	4,813
1984	118,543	486	72,912	32,998	4,825	5,262	2,060	152,360	205	97,392	14,750	32,321	1,476	6,216
1985	167,388	1,228	86,877	63,179	7,386	5,639	3,079	209,876	519	137,152	23,132	38,305	2,216	8,552
Sept. 1986	174,446	584	77,265	70,733	16,549	6,844	2,471	220,662	644	133,769	26,216	44,794	3,268	11,971

UDENLANDSKE MELLEMVÆRENDE I PROCENT AF DET SAMLEDE MELLEMVÆRENDE FOR MODERPENGEINSTITUTTERNE

Procent

1975	5.4	-	100.0	0.8	0.7	2.9	4.3	11.0	-	100.0	1.9	62.6	4.5	-
1980	12.2	0.8	96.4	5.1	3.5	2.9	5.1	22.5	0.7	99.1	3.3	66.0	9.1	12.4
1983	16.8	1.5	98.4	10.9	2.3	6.0	3.0	22.6	0.4	98.8	4.4	47.8	3.4	10.0
1984	20.0	1.6	97.3	15.6	3.0	8.0	4.5	25.8	0.6	99.4	4.8	49.0	4.0	12.3
1985	21.7	3.4	98.7	23.3	3.5	7.1	3.6	27.2	1.3	99.4	6.2	48.2	3.0	12.8
Sept. 1986	21.9	1.9	98.7	23.0	7.7	7.2	3.4	27.7	2.0	99.2	7.0	47.4	3.8	16.3

Anm.: Mellemværender mellem hovedvirksomhed og egne udenlandske filialer er - på nær bogføringsdifferencer - elimineret. IPI resp. UPI betyder indenlandske pengeinstitutter resp. udenlandske pengeinstitutter.

Kilde: Månedlig bank- og sparekassestatistik.

7.2.4. Udenlandske pengeinstitutters aktiviteter i Danmark.

American Express oprettede i 1971 på baggrund af et datterselskab, der havde eksisteret i Danmark i en lang årrække, en datterbank i Danmark. Siden 1975 har udenlandske banker yderligere etableret 6 filialer og en datterbank i Danmark. Dette er i alle tilfælde sket i form af nyetablering. Hidtil har ingen udenlandsk bank overtaget et eksisterende pengeinstitut her i landet. Flere udenlandske banker er herudover repræsenteret ved repræsentationskontorer i Danmark.

Balancerne for de udenlandske pengeinstitutters datterbanker og filialer i Danmark, opgjort som andel af samtlige pengeinstitutters balancer, voksede frem til 1982, hvor andelen nåede ca. 1 %, jfr. tabel 7.7. Andelen er siden 1982 gået noget tilbage, og var ved udgangen af september 1986 ca. 3/4 %. Tilbagegangen siden 1982 er sket på trods af, at 3 af de udenlandske etableringer fandt sted i perioden efter 1982. Ekspansionen frem til begyndelsen af 1980'erne skal bl.a. ses på baggrund af den beskyttelse, udlånsloftet gav ny-startede pengeinstitutter. Efter afskaffelsen af udlånsloftet m.v. er aktiviteten i datterbanker og filialer i en periode vokset lidt langsommere. Som helhed må det konkluderes, at datterbanker og filialer af udenlandske pengeinstitutter har opnået en forholdsvis beskedne markedsandel i Danmark.

Det er en vigtig funktion for de i Danmark beliggende datterbanker, filialer og repræsentationskontorer at formidle kontakt mellem ~~moder~~pengeinstituttet i udlandet og danske virksomheder. Det skønnes, at den samlede danske private bruttogæld til pengeinstitutter i udlandet ultimo 1986 var af en størrelsesorden på ca. 115 mia. kr. Heraf var 77 mia. kr. ydet af danskejede banker eller filialer i udlandet, mens det resterende beløb - ca. 38 mia. kr. - var ydet af udenlandskejede banker. Hvor stor en del heraf, der kommer fra udenlandske banker, som ikke er repræsenteret i Danmark, foreligger ikke oplyst.

Det kan dog af ovenstående konkluderes, at udenlandske bankers markedsan-

del med hensyn til valutaindlændinges udenlandske bankgæld ultimo 1986 androg ca. en trediedel.

Tabel 7.7. De i Danmark beliggende udenlandske banker og filialer.¹⁾

Ultimo	Antal	Balance mill.kr.	Balancen i pct. af samtlige i Danmark beliggende pengeinstitutter
1976	5	608	0,36
1980	5	2.508	0,86
1981	5	3.099	0,94
1982	5	3.892	1,06
1983	7	4.206	0,86
1984	8	5.499	0,93
1985	8	5.357	0,70
1986 (sept.)	8 ²⁾	6.242	0,78

Anm.: Tabellen viser omfanget af udenlandske pengeinstitutters enheder, som var i drift på de respektive tidspunkter.

- 1) 10 udenlandske pengeinstitutter har repræsentationskontorer i København (1986).
- 2) Hertil kommer Citicorp Investment Bank, der mod slutningen af 1986 har påbegyndt bankdrift, mens Bank of America er under afvikling.

Tabel 7.8. SAMLEDE MELLEMVÆRENDER FOR DE I DANMARK VIRKENDE UDENLANDSKE PENGEINSTITUTTER

Ulf. september 1986

mlt.kr.

AKTIVER								PASSIVER					
I	Korrespondenter		Ud- lån	Værdi- papirer	Garan- tler	Andre	Korrespondenter	Ind- lån	Garan- tler	Andre	Egenkapit- tal inkl. ansv.kap.		
ALT	IPI	UPI					IPI	UPI					
6,242	1,248	945	1,346	833	1,190	680	743	858	1,726	1,190	1,171	553	

I PROCENT AF SAMLEDE MELLEMVÆRENDER FOR SAMTLIGE I DANMARK VIRKENDE PENGEINSTITUTTER

Procent

0.8	4.1	1.2	0.4	0.4	1.3	0.9	2.3	0.6	0.5	1.3	1.4	0.8
-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----

Anm.: IPI resp. UPI betyder indenlandske pengeinstitutter resp. udenlandske pengeinstitutter.

Som følge af afrunding er summen af de enkelte tal ikke nødvendigvis lig totalerne.

Kilde: Månedlig bank- og sparekassestatistik.

De udenlandske pengeinstitutter i Danmark har i første række koncentreret aktiviteten om udenlandske erhvervsvirksomheders datterselskaber i Danmark samt større danske erhvervsvirksomheder. Som for andre mindre pengeinstitutter har bank- og sparekasselovens bestemmelser om enkelt-engagementernes størrelse begrænset hvor store lån, filialer og datterbanker af de udenlandske pengeinstitutter har kunnet yde. Endvidere har de udenlandske pengeinstitutter koncentreret sig om valutahandel samt om betalingsoverførsler til og fra udlandet, hvor de har en konkurrencemæssig stærk stilling i kraft af et meget vidt forgrenet internationalt filialnet. De udenlandske datterbanker og filialer har i forhold til deres størrelse en forholdsvis stor andel af betalingsoverførslerne til og fra udlandet, ca. 5%, ligesom de har en ikke ubetydelig del af valutaterminsmarkedet, i alt ca. 10% af både køb og salg.

De hidtidige erfaringer fra udenlandske pengeinstitutters virksomhed i Danmark viser, at udenlandske pengeinstitutter ikke har opnået en høj indtjening på det danske marked. Der må her tages de samme forbehold med hensyn til opgørelse af regnskabsmæssigt overskud som for danske datterbanker, jfr. bemærkningerne herom under pkt. 7.2.3.4. De her i landet etablerede filialer og datterbanker af udenlandske pengeinstitutter har generelt haft en væsentlig lavere forrentning af egenkapitalen end danske pengeinstitutter. Dertil kommer, at flere af de udenlandske filialer har haft betydelige underskud, også efter at have været på det danske marked i flere år, og Bank of America besluttede i 1986 at nedlægge sin filial i Danmark. Det er dog muligt, at den reelle rentabilitet af bankvirksomheden har ligget højere, end regnskabsresultaterne giver udtryk for, da der samtidig har været en indtjening i forbindelse med lån optaget af danske virksomheder hos bankens moder- eller søsterbanker/filialer i udlandet. Disse lån ville måske ikke være blevet formidlet, hvis filialen eller datterselskabet ikke havde været etableret i Danmark.

7.2.5. Danske pengeinstitutters internationale konkurrenceevne.

Som helhed har danske pengeinstitutter klaret sig godt i konkurrencen med udenlandske pengeinstitutter både på de udenlandske markeder og især her i landet. Dels tegner danske pengeinstitutters udenlandske enheder sig for ca.

67% af valutaindlændinges udenlandske banklån, dels har forrentningen i datterbankerne som nævnt - været forholdsvis god, jfr. dog de ovenfor anførte forbehold. Endelig har udenlandske banker, som har etableret sig i Danmark, kun i ringe grad kunnet trænge igennem på det danske marked, og deres indtjening har været beskedent.

Der er flere faktorer, som har gjort det vanskeligt for udenlandske pengeinstitutter at trænge ind på det danske marked.

Der er store omkostninger ved en etablering, og det danske marked er af begrænset størrelse. Samtidig er konkurrencen mellem de danske pengeinstitutter gennem de senere år blevet skærpet. Der har indtil de senere år været tradition for, at forretninger udføres med kun ét pengeinstitut. Herved bliver det sværere for nye virksomheder at trænge ind.

Udenlandske pengeinstitutter vil ved oprettelse af filial eller datterbank være henvist til at finansiere udlån i danske kroner gennem låntagning over pengemarkedet eller gennem aftaleindskud. Dette har hæmmet udenlandske pengeinstitutters indtrængen på det danske marked, idet pengemarkedsrenten i de senere år har ligget på niveau med og i perioder endog over renten på erhvervslån. Danske pengeinstitutter har praktiseret en kundepolitik med prisdifferentiering, hvor der over for erhvervsvirksomheder fastsættes en lav udlånsrente og en høj indlånsrente.

Udenlandske pengeinstitutters tilskyndelse til at gå ind på det danske marked via grænseoverskridende aktivitet vil formentlig vokse med tiden, da det i stadig stigende omfang er muligt at fjernbetjene kunder ved hjælp af den moderne kommunikationsteknik. Den mindske kundeloyalitet over for danske pengeinstitutter og afskaffelse af danske valutarestriktioner gør det ligeledes lettere at betjene valutaindlændinge fra udlandet.

Endvidere kan det på længere sigt blive et problem for danske pengeinstitutter, såfremt omkostningsniveauet er højere end hos deres udenlandske konkurrenter. Omkostningerne vejer tungt inden for detailbankvirksomheden (be-

tjening af husholdninger og mindre erhvervs-kunder), bl.a. som følge af det omfattende filialnet, medens dette kun i mindre omfang er tilfældet i engrosbankvirksomhed. På specielt sidstnævnte område afhænger konkurrenceevnen i voksende grad af bl.a. produktudvikling i form af udbud af nye finansielle produkter.

Det er vanskeligt at foretage internationale sammenligninger af pengeinstitutternes omkostninger på grund af forskellige finansielle strukturer og forskellige former for bankvirksomhed m.m. i de enkelte lande, og resultater af sådanne sammenligninger må derfor behandles med forsigtighed. OECD's seneste undersøgelse af pengeinstitutternes omkostninger i en række OECD-lande, offentliggjort i rapporten "Bank profitability - Financial Statements of Banks 1980-84, OECD 1987", viser, at de samlede driftsomkostninger opgjort i forhold til de samlede aktiver i 1984 lå på et forholdsvis højt niveau i de danske pengeinstitutter.

En af årsagerne hertil kan være, at omkostningsniveauet i danske pengeinstitutter trækkes op som følge af, at detailbankvirksomhed her i landet udgør en relativt større andel af pengeinstitutternes samlede aktivitet. Danske pengeinstitutter driver i højere grad virksomhed med mange privatkunder end tilfældet er i andre lande, ligesom dansk erhvervslivs struktur er præget af mange mindre virksomheder.

En anden årsag kan søges i, at danske pengeinstitutter formentlig har et relativt højere serviceniveau, der modsvarer højere omkostninger. Et højere serviceniveau er ikke i sig selv udtryk for en utilfredsstillende konkurrenceevne. I flere europæiske lande, bl.a. UK og Frankrig, har man bestræbt sig på at bringe serviceniveauet op på det danske. For de danske pengeinstitutter kan det imidlertid blive et problem i konkurrencen, at ydelserne i stor udstrækning tilbydes alle uanset størrelsen af det forretningsmæssige mellemværende. Herved kan virksomheder/privatpersoner gennem et mindre indskud i et dansk pengeinstitut opretholde fordelene ved det høje ydelsesniveau og samtidig gennem indskud i herværende udenlandske pengeinstitutter eventuelt modtage en højere renteindtægt. Denne problematik gør sig i lige så høj grad

gældende i forholdet mellem de etablerede danske pengeinstitutter og nyetablerede finansielle institutioner, jfr. Difko Bank, Baltica Finans etc.

Med hensyn til produktudvikling har danske pengeinstitutter gennem de senere år ikke i samme omfang som pengeinstitutter i de toneangivende internationale finanscentre udviklet nye finansielle produkter. Der henvises i øvrigt til kapitel 5 om nye finansielle instrumenter.

7.2.6. Regulering af danske pengeinstitutter i international sammenhæng.

Som nævnt i indledningen har en række retlige forskelle landene imellem spillet en væsentlig rolle for udviklingen henimod det eksisterende mønster i det internationale banksystem, og sådanne forskelle har betydning for konkurrenceforholdene den dag i dag. Der kan her peges på bestemmelsen om egenkapitalkrav samt andre forhold vedrørende bl.a. valutabestemmelser og skattelovgivning.

7.2.6.1. Egenkapitalkrav.

Fra dansk pengeinstitutside er det ofte blevet fremført, at de internationalt set strenge danske egenkapitalkrav (svarende til 8 pct. af de samlede gælds- og garantiforpligtelser, jfr. Lov om banker og sparekasser m.v. § 21) er en hæmsko for danske pengeinstitutters konkurrenceevne i forhold til udenlandske pengeinstitutter.

Der kan næppe være tvivl om, at egenkapitalkravet i Danmark er større end i de fleste andre industrilande, selv når der tages hensyn til muligheden for at medregne ansvarlig indskudskapital, hvilket i Danmark bringer det egentlige egenkapitalkrav ned på 5,7 pct. Hertil kommer, at egenkapitalkravet i Danmark beregnes med samme sats på samtlige gælds- og garantiforpligtelser (bortset fra dispensationer fra industriministeren med hensyn til "forpligtelser af ganske særegen karakter" i henhold til § 21, stk. 2, i lov om banker og sparekasser m.v.), medens det i flere af de vigtigste OECD-lande beregnes på basis af en sammenvæjning af pengeinstitutternes udlån og fondsbeholdninger m.v. med vægte, der skønsmæssigt afspejler den risiko, som er forbundet med de forskellige former for aktiver. Forskellen mellem denne differentiering

efter risiko og den danske beregningsmetode kan give sig udslag i store forskelle i egenkapitalkravet på marginen i forbindelse med forretninger, der af de udenlandske myndigheder vurderes som risikofri eller forbundet med meget ringe risiko, og som derfor i udlandet kun vil "belaste" egenkapitalen ubetydeligt.

På internationalt plan har der i de senere år været megen opmærksomhed omkring pengeinstitutternes soliditet, og egenkapitalkravene er i mange lande blevet skærpet. Det generelle billede er, at dette har ført til en forbedring af soliditeten i det internationale banksystem. Sammenligning af udviklingen i forskellige lande sløres dog af forskelle i bogføringspraksis (afskrivninger og henlæggelser, skjulte reserver m.v.). Målt i forhold til balancen hører egenkapitalandelen i danske pengeinstitutter dog fortsat blandt de højeste i OECD-landene, hvilket også fremgår af OECD's seneste undersøgelse⁴⁾. Det må i den henseende tillige tages i betragtning, at de danske balancetal inkluderer en række mellemværender, der normalt ikke indgår i de udenlandske pengeinstitutters balancer (de såkaldte off-balance-sheet poster).

Det er vanskeligt at afgøre, hvor stærk sammenhængen mellem egenkapitalkrav og konkurrenceevne er. Som nævnt ovenfor kan forskelle i beregningsmetoden give sig udslag i store forskelle i egenkapitalkravet på nogle forretningsområder, og det kan ikke afvises, at dette forhold kan virke konkurrenceforvridende. For så vidt angår det totale egenkapitalkrav og omkostningerne forbundet hermed må det forventes, at investorer på længere sigt vil kræve en forrentning efter skat af deres risikovillige kapital svarende til det disponible afkast ved en sikker placering på kapitalmarkedet plus en risikopræmie. For velkonsoliderede pengeinstitutter må det antages, at risikopræmien vil være lille og forskellen mellem den krævede egenkapitalforrentning og det gennemsnitlige afkast pengeinstituttet kan opnå ved genplacering af aktionærenes kapitalindsud i aktier og obligationer derfor er begrænset. En højere pris på aktiekapital i forhold til lånekapital modsvares dog af, at pengeinstituttet opnår større fleksibilitet, bl.a. fordi pengeinstituttet har større

4) "Bank profitability - Financial Statements of Banks 1980-84, OECD 1987."

frihedsgrader i udbyttebetalinger til aktionærer end ved forrentning af lånekapital. En god soliditet kan endvidere medføre en stærkere markedsposition som følge af kunders og korrespondenters ønske om den sikrest mulige placering. Et højt egenkapitalkrav indebærer således ikke nødvendigvis en negativ virkning på konkurrenceevnen - dog afhængig af skattereglerne.

Afskaffelse af dobbeltbeskatningen på aktieudbytte fra 1990 vil bidrage til at fjerne skævheden i det nuværende skattesystem mellem den skattemæssige behandling af egenkapitalfinansiering henholdsvis tilførsel af fremmedkapital. Indtil 1990 vil dobbeltbeskatningen på aktieudbytte medføre, at der bliver en større skattebelastning ved egenkapitaltilførsel, hvilket medfører højere finansieringsomkostninger ved denne kapitalform, idet investorer kræver samme afkast efter skat ved forskellige former for kapitalanbringelse. Tidligere kunne personligt skattepligtige opnå en betydelig skattefri kursgevinst ved investering i obligationer. Derimod er pengeinstitutter skattepligtige af obligationskursgevinster. Herved var der en skattemæssig begunstiggelse af direkte placering i obligationer fremfor som egenkapital i pengeinstitutter, hvilket trak i retning af at forøge danske pengeinstitutters finansieringsomkostninger.

7.2.6.2. Andre forhold.

I internationalt perspektiv er det en væsentlig forudsætning, at der ikke via lovgivningen lægges uhensigtsmæssige begrænsninger på danske pengeinstitutters konkurrenceevne i forhold til udenlandske finansielle institutioner.

Realiseringen af det indre marked i EF må forventes at forstærke betydningen af forskelle i reglerne landene imellem. Den øgede udveksling af finansielle tjenesteydelser, hvad enten det sker i form af etablering eller grænseoverskridende tjenesteydelser, vil uden tvivl føre til en væsentlig skærpelse af konkurrencen inden for EF. Det er i den forbindelse blevet fremhævet, at nationale særregler risikerer at hæmme konkurrenceevnen ikke alene på det udenlandske, men også det indenlandske marked, i det omfang disse regler indebærer strammere vilkår end dem udenlandske pengeinstitutter arbejder under.

Dette vedrører ikke alene pengeinstitutlovgivningen, men også skatteregler og valutabestemmelser. Det er også disse regler, der er i fokus i forbindelse med den senere tids diskussion om København som finansielt centrum.

Fra bl.a. pengeinstitutside er der blevet peget på, at der skulle være gode forudsætninger for at fremme København som finansielt center. Det danske obligationsmarked er også i international målestol veludviklet. Danmarks lille, men åbne økonomi og den geografiske placering har medført, at udenrigshandelen altid har været relativ stor, og finansieringen af denne har trukket udlandsforretninger med sig. Liberaliseringen af valutabestemmelser gennem en årrække har trukket i samme retning.

Samtidig må det imidlertid tages i betragtning, at der inden for den europæiske tidszone i dag forefindes store og konkurrencedygtige centre i London, Frankfurt, Luxembourg og Zürich, og udviklingen går ikke i retning af flere centre i Europa, snarere tværtimod. Den forbedrede informationsteknologi må sammenholdt med de relativt høje omkostninger ved udlandsetablering forventes at føre til en koncentration på eksisterende centre.

Det skal dog ikke afvises, at der på delområder kan være muligheder for at fremme Københavns placering. Det effektive danske betalingssystem sammen med Værdipapircentralen og den igangsatte udbygning af handels- og informationssystemet på Københavns Fondsbørs kunne eksempelvis tale for, at Fondsbørsen havde mulighed for at blive noteringssted og Værdipapircentralen depot- og clearingcentral for en række udenlandske værdipapirer, herunder nordiske. Liberaliseringen af valutarestriktionerne for emission og køb og salg af værdipapirer til og fra udlandet de seneste år har i den forbindelse fjernet forhold, der hæmmede danske pengeinstitutters konkurrenceevne.

Yderligere kan fremhæves, at det er tilladt danske pengeinstitutter - på linje med de fleste andre europæiske pengeinstitutter - at udføre såvel ind- og udlånsforretninger som værdipapirforretninger. Ved afgrænsningen af pengeinstitutternes aktivitetsområde er i lovgivningen lagt vægt på det universelle

bankprincip, hvor der ikke sondres mellem forskellige typer af bankforretninger. Dette relativt brede aktivitetsområde kan give konkurrencemæssige fordele i forhold til pengeinstitutter fra lande, der har et mere segmenteret banksystem. I bl.a. USA og Japan er det ikke tilladt den samme bank at udføre såvel ind- og udlånsforretninger som værdipapirforretninger.

Som nævnt overfor indvirker forskelle i skatteregler landene imellem på pengeinstitutternes konkurrenceevne. Et relativt højere skattetryk på pengeinstitutter her i landet end i udlandet vil alt andet lige hæmme danske pengeinstitutters konkurrencestilling, omend det er vanskeligt nærmere at afgøre, hvor stærk denne sammenhæng er. Ved en opgørelse af skattetrykket kan der imidlertid ikke blot tages hensyn til selskabsskatteprocenten, der som bekendt blev sat op i Danmark for et par år siden, mens satsen blev sat ned i USA og også påtænkes nedsat i England og Tyskland. Også forskelle i skattegrundlaget må inddrages, herunder reglerne for afskrivninger og hensættelser samt den skattemæssige behandling af aktier.

De danske regler i selskabsskatte Lovgivningen om udlandslempelse samt reglerne om sambeskatning af datterbanker har uden tvivl givet danske pengeinstitutter incitament til at udføre forretninger med såvel udlændinge som indlændinge fra enheder i udlandet fremfor i Danmark. I flere andre lande er der fastsat særlige afskrivningsregler i forbindelse med udlandsetableringer. Der er peget på, at denne metode fremfor udlandslempelsesreglerne m.v. vil imødekomme ønsker om, at udlandsforretninger i højere grad skal udføres fra Danmark.

Det skal endelig bemærkes, at der på skatteområdet ikke kan påregnes samme grad af harmonisering af reglerne inden for EF som på valutaområdet og hvad angår pengeinstitutvirksomhed, jfr. iøvrigt Bus Henriksens redegørelse i bilag 1.

7.3. Forsikringsselskaber.

7.3.1. Baggrunden for internationaliseringen.

Det globale marked for forsikring har over en længere årrække udvist en relativ høj vækst. Præmieindtægterne for forsikring under et er i perioden 1960-82 vokset reelt med i gennemsnit 5,2% pr. år. Væksten i perioden har været stærkest på markederne uden for USA. Forsikringsmarkedet er dog fortsat koncentreret på Nordamerika og Europa. Det er anslået, at det nordamerikanske marked i 1984 udgjorde 54% af det globale marked, medens den tilsvarende andel for EF var knap 20%.

Koncentrationen på det nordamerikanske og europæiske marked er stærkest på skadesforsikringsområdet. På livsforsikringsområdet spiller også det japanske marked, der i de senere år er vokset stærkt, en væsentlig rolle. I 1984 udgjorde Japans andel af det globale livsforsikringsmarked 24%, medens de tilsvarende andele for USA og EF var 47% og 19%.

Blandt EF-landene dominerer det tyske, engelske og franske forsikringsmarked, der i 1984 udgjorde henholdsvis 33%, 27% og 19% af EF-markedet (de ti). Den danske andel i 1984 var 2%.

Udviklingen på forsikringsmarkedet har været karakteriseret ved, at forsikringsselskaber i OECD-landene i stigende omfang har internationale aktiviteter. Traditionelt har markederne for genforsikring og forsikring i forbindelse med transport været internationale. For genforsikring beror dette forhold på muligheden for risikoafdækning, medens det for transportforsikring spiller ind, at forsikringen i høj grad er accessorisk til varehandelen. Den øgede internationalisering har mere generelt kunnet konstateres på skadesforsikringsområdet, navnlig erhvervsforsikring, mens livsforsikringsvirksomhed i OECD-området fortsat næsten udelukkende er nationalt baseret.

Medvirkende til udviklingen i forsikringsselskabernes internationale aktiviteter har været udviklingen i det internationale handelsmønster og den øgede internationale arbejdsdeling, herunder virksomhedernes etablering på de uden-

landske markeder. Den teknologiske udvikling har endvidere indebåret tilstedeværelse af meget store risici på et sted og dermed medført et øget behov for at genforsikre på det internationale marked, hvis et enkelt selskab skal kunne tegne disse forsikringer.

Internationalisering af forsikringsvirksomhed er normalt sket i form af forsikringsselskabernes etablering af filial, datterselskab eller erhvervelse af kapitalandele i udenlandske forsikringsselskaber. Dog spiller grænseoverskridende forsikringstransaktioner en betydningsfuld og formentlig voksende rolle også uden for transportforsikring og genforsikring.

Specielt de amerikanske og engelske forsikringsselskaber har udfoldet stor aktivitet med hensyn til etablering i udlandet. I 1982 havde selskaber fra UK og USA henholdsvis 675 og 609 udenlandske enheder fordelt på 47 lande. Der foreligger kun ret sporadiske oplysninger om de udenlandsk kontrollerede enheders andel af forsikringsmarkedet. I de fleste EF-lande udgjorde de udenlandsk kontrollerede skadesforsikringsselskabers andel af præmieindtægten under 15% i 1980. For livsforsikringsselskaber var andelen betydelig lavere. I Danmark udgjorde de respektive andele henholdsvis 14% og 8% i 1985.

Den øgede tendens til internationalisering er de senere år blevet fremmet af en række landes mindre restriktive adgang til etablering og operationer på de nationale markeder. Specielt blandt EF-landene må denne proces forventes at blive forstærket som følge bl.a. af co-assurancedømmene i 1986 og harmonisering af forsikringslovgivningen i forbindelse med gennemførelsen af det indre marked.

Der kan angives flere årsager til forsikringsselskabernes internationale aktiviteter. Visse selskaber er specialiserede inden for bestemte forsikringsformer, og kan på de internationale markeder udnytte deres ekspertise. Der er gennemgående betydelige forskelle på omkostningsniveau og derved på konkurrencestilling for forsikringsvirksomhed i de forskellige lande. Det hænger bl.a. sammen med, at forsikringserhvervet i nogle lande har været beskyttet. Der kan også gennem oprettelse af udenlandske filialer/datterselskaber opnås

et bedre kendskab til udenlandske markeder, hvilket kan give mulighed for en bedre forsikringsdækning i forbindelse med erhvervskunders eksport m.v. til det pågældende marked, ligesom der også kan ske forsikring af erhvervskunders udenlandske etableringer. Større kendskab til udenlandske markeder forbedrer muligheden for genforsikring. Endelig må det som årsag til internationaliseringen i forsikringserhvervet nævnes, at der gennem internationaliseringen bliver adgang til et større marked, hvilket indebærer mulighed for risikoudjævning i hvert fald på længere sigt.

For de store danske forsikringskoncerner har det ved beslutning om at gå ind i international aktivitet spillet en afgørende rolle, at der er nået en så stor markedsandel på det nationale marked, at ekspansion, i hvert fald for så vidt angår mere traditionelle forsikringsprodukter, er vanskelig.

Et specielt aspekt af internationaliseringen har i nogle lande været etablering af "captive-selskaber". Et "captive-selskab" er et forsikringselskab oprettet af en erhvervsvirksomhed til dækning og styring af erhvervsvirksomhedens eget forsikringsbehov. "Captive-selskabet" vil normalt kun bære en mindre del af forsikringsrisikoen selv, og vil genforsikre størstedelen af risikoen i et "egentligt" forsikringselskab. I flere lande, især USA, er "captive-selskaber" blevet stadig mere udbredte, hvilket udover muligheden for at opnå en skattefordel skyldes, at det er blevet mere fordelagtigt for erhvervsvirksomheder at holde en vis selvrisiko. I Danmark har enkelte store erhvervsvirksomheder oprettet "captive-selskaber", hvoraf nogle (fra transportbranchen) er indregistreret i udlandet, bl.a. på Bermuda. Hvis "captive-selskabet" etableres i et land med lav beskatning, kan der opnås en skattefordel ved, at moderselskabets præmiebetaling til "captive-selskabet" er fradragsberettiget i indkomstopgørelsen, mens omvendt overskuddet i "captive-selskabet" kun bliver underkastet en lav beskatning.

Tendensen til internationalisering kan ikke for de danske forsikringselskaber forklares med, at de danske skatteregler er strengere end de udenlandske regler. Gensidige forsikringselskaber er i henhold til selskabsskatteoven skattefrie, ligesom alle forsikringselskaber har mulighed for skattefri hen-

læggelser til sikkerhedsfonde. De danske skadesforsikringsselskabers skattebetalinger udgjorde således i perioden 1976-85 gennemsnitlig 10% af det samlede overskud (før skat).

Flere faktorer gør det vanskeligt for forsikringsselskaber at trænge ind på andre landes markeder. Der er således store forskelle mellem landenes erstatningsret og -praksis, og det er vanskeligt for selskaber, der overvejer at gå ind på markedet, at vurdere disse regler og den mulige udvikling med hensyn til erstatningsudmåling.

7.3.2. Internationaliseringstendensen i den danske skadesforsikringssektor.

7.3.2.1. Danske skadesforsikringsselskabers udenlandske aktivitet.

Udviklingen i den del af danske skadesforsikringsselskabers udenlandske aktivitet, der udføres fra hovedsæde eller filial, fremgår af tabel 7.9. Tabellen viser danske skadesforsikringsselskabers præmieindtægt fra forsikringsvirksomhed i udlandet i 1975 samt i 1985.

Tabel 7.9. Præmieindtægt fra forsikring i udlandet 1).

	Direkte forsikring		Genforsikring	
	1975	1985	1975	1985
	— mill. kr. —		— mill. kr. —	
Alm. Brand international ..	27,6	-	252,2	126,0
Baltica	-	62,0	-	548,5
Codan	-	-	20,3	57,9
Dansk Kaution	-	-	35,3	42,0
Hafnia ²⁾	46,8	151,5	71,5	401,2
Kgl. Brand	-	-	25,8	67,7
Kjøbenhavnske Reassurance	-	-	413,1	893,8
Nordeuropa	4,3	16,2	0,7	4,5
Baltica-Nordisk ³⁾	-	10,1	207,1	340,1
Top International	-	-1,7	9,6	234,3
Øvrige selskaber	1,7	57,7	49,5	91,4
Samlede indtægter	80,4	295,9	1085,1	2807,4

1) Præmieindtægt uden reserveregulering.

2) Inkl. Hafnia Haand i Haand skade.

3) Indgår i Baltica-koncernen. Tidligere Nordisk Gjenforsikringselskab.

Tabel 7.9 viser, at kun to selskaber - Baltica og Hafnia - i 1985 havde større præmieindtægt fra direkte forsikring i udlandet. Også genforsikringsvirksomheden i udlandet er koncentreret på nogle enkelte selskaber, nemlig Baltica, Københavnske Reassurance-Compagni, Hafnia samt Baltica-Nordisk Re (tidligere Nordisk Gjenforsikring). Betydningen af den udenlandske forretning varierer meget mellem selskaberne. Genforsikringselskaberne Københavnske Reassurance-Compagni og Baltica-Nordisk Re er stort set udelukkende baseret på international aktivitet, mens f.eks. de gensidige forsikringselskaber kun har internationale aktiviteter i datterselskaber, f.eks. Alm. Brand International og Tryk International. Danske forsikringselskabers præmieindtægt fra udlandet steg stærkt i perioden fra 1975 til 1982 og to selskaber - Alm. Brand og Topsikring - begyndte i denne periode udenlandsk genforsikringsaktivitet. Der skete i denne periode en forøgelse af den andel af danske forsikringselskabers præmieindtægt, der kommer fra udlandet. I 1982 udgjorde

præmieindtægten fra udenlandsk virksomhed således 23,1% af de samlede præmieindtægter mod 19,0% i 1975. I 1985 var andelen af præmieindtægter fra udenlandsk forretning faldet tilbage til 16,5%. Dette må ses på baggrund af, at en række selskaber - særlig inden for genforsikring - har afviklet deres engagementer i udlandet efter store tab specielt på deres amerikanske forretninger.

Flere danske forsikringsselskaber har etableret datterselskaber i udlandet. Baltica havde i 1985 datterselskaber i USA og i UK. Hafnia-Haand i Haand ejede i 1985 forsikringsselskaber i Sverige, UK og USA. Codan havde et datterselskab indregistreret på Bermuda, mens Det Kjøbenhavnske Reassurance-Compagni havde datterselskaber i USA, Australien, Singapore, UK og Guernsey. I tabel 7.10 er givet en oversigt over den forsikringsvirksomhed, der udøves af danske forsikringskoncerner gennem datterselskaber etableret i udlandet. Endvidere fremgår, at præmieindtægten i deres udenlandske datterselskaber i 1985 lå noget under den udenlandske præmieindtægt, der blev indtjent i de danske moderselskaber.

Tabel 7.10. Oversigt over regnskabsresultater i udenlandske datterselskaber af danske forsikringsselskaber 1985 i mill. kr.

	Bruttopræmieindtægt	Nettoresultat	Egenkapital
	mill. kr.	mill. kr.	mill. kr.
Udenlandske datterselskaber under:			
Baltica ¹⁾	605,7	-27,3	205,8
Codan	32,5	4,4	54,9
Hafnia-Haand-i-Haand	23,8	-6,4	128,1
Kjøbenhavnske Reassurance-Compagni	1258,0	32,2	329,3
Udenlandske datterselskaber, ialt	1920,0	2,7	718,1

- 1) Opgørelsen indbefatter ikke Preferred Assurance Company Ltd (UK), hvor Baltica købte 85% af aktiekapitalen i 1985, samt Baltica-Skandinavia Reinsurance Company of Canada, som var under afvikling i 1985. Datterselskaber indgår i opgørelsen forholdsmæssigt svarende til moderselskabets ejerandel af datterselskabet.

Flere danske forsikringsselskaber har gennem de senere år afviklet deres engagementer i udenlandske selskaber. Baltica har afviklet et datterselskab i Canada, mens Hafnia-Haand i Haand har solgt interesser i svenske og amerikanske datterselskaber. Topsikring har solgt ejerandelen i et britisk datterselskab.

Afviklingen af ejerinteresser i udenlandske datterselskaber må ses på baggrund af meget betydelige tab inden for genforsikring. De store tab skyldes generel overkapacitet ikke mindst på det amerikanske og på det britiske marked. Overkapaciteten på det amerikanske marked skyldes bl.a., at mange europæiske forsikringsselskaber ved slutningen af 70'erne etablerede sig i USA. Det har endvidere bidraget til tabene i forsikringsbranchen, at indtægten fra finansielle investeringer er gået ned i forbindelse med den lavere rente og muligvis en mere selektiv praksis for, hvornår de direkte forsikrede bruger genforsikring. Endelig har det skabt vanskeligheder for forsikringsvirksomhed i USA, at retspraksis i forbindelse med ansvarsskadesforsikring, specielt produktansvar og arbejdsskade, er gået i retning af udbetaling af meget store erstatningsbeløb.

7.3.2.2. Udenlandske skadesforsikringsselskabers **aktivitet i Danmark.**

Danske virksomheder og privatpersoner kan tegne skadesforsikring hos udenlandske forsikringsselskaber enten i udlandet hos et udenlandsk selskab, hos et datterselskab af udenlandske selskaber etableret i Danmark eller gennem et agentur (filial) af et udenlandsk selskab i Danmark.

Der findes ikke opgørelser over, i hvilken udstrækning danske erhvervsvirksomheder eller privatpersoner direkte har tegnet forsikring i udlandet.

Udenlandske forsikringselskaber kan etablere et datterselskab her i landet efter de samme regler, som en indlænding skal opfylde for at få tilladelse (koncession) til at drive forsikringsvirksomhed i henhold til lov om forsikringsvirksomhed. Oprettelse af et agentur kræver tilsvarende tilladelse, og det er i den forbindelse et vilkår, at danske forsikringselskaber indrømmes tilsvarende ret til etablering i det land, hvor det udenlandske forsikringselskab hører hjemme. Såfremt den direkte investering overstiger 10 mill. kr. skal investeringen i datterselskab/agentur endvidere godkendes af industriministeriet i henhold til de danske valutabestemmelser. Der følges - som på bankområdet - en liberal bevillingspraksis.

Udenlandske forsikringselskaber har betydelige aktieposter i flere store danske selskaber. Det engelske forsikringselskab Sun Alliance ejer således aktiemajoriteten i Codan og i Fjerde Sø, ligesom skadesforsikringselskaberne Trekroner og Nordeuropa er udenlandsk ejede. Udenlandske forsikringselskaber ejer i øvrigt betydelige aktieposter i Københavnske Re og i Kgl. Brand. Codan ejer en større aktiepost i Kgl. Brand. I alt 13 danske forsikringselskaber, heraf 3 livsforsikringselskaber, er udenlandsk kontrollerede.

55 udenlandske selskaber var i 1985 repræsenteret ved generalagenturer i Danmark. I 1975 var 61 selskaber repræsenteret i Danmark. De udenlandske generalagenturer har siden 1975 tegnet sig for en mindre - og stort set konstant - andel af samtlige dansk etablerede skadesforsikringselskabers præmieindtægter. I 1985 udgjorde generalagenturerens andel af de samlede præmieindtægter 4,5% mod 3,5% i 1975.

7.3.2.3. Nettovalutaindtægten fra skadesforsikring.

I tabel 7.11 er givet en opgørelse over udviklingen de sidste 10 år i nettovalutaindtægten fra grænseoverskridende skadesforsikringstransaktioner (præmier og erstatningsbetalinger) opdelt på forsikring ved transport samt anden forsikring. Opgørelsen, der er udarbejdet på baggrund af valutastatistikken, tyder på, at Danmark har haft et stigende underskud over for udlandet. Der er dog betydelig statistisk usikkerhed knyttet til opgørelsen. Hertil kommer, at der ikke i opgørelsen er medtaget hverken danske eller udenlandske for-

sikringsselskabers finansielle valutaindtægter, der opstår ved at selskaberne kan investere de modtagne præmieindbetalinger i tidsrummet mellem indbetaling og skadesudbetaling.

Tabel 7.11. Nettovalutaindtægt i forbindelse med skadesforsikring, 1975-85 i mill. kr.

	Direkte vareforsikring1) (transport)	Anden skadeforsikring2)	I alt
	—————mill. kr.—————		
1975	5	-119	-114
1976	—	-169	—
1977	—	-156	—
1978	—	-50	—
1979	-1	-10	-11
1980	-26	-124	-150
1981	-50	-115	-165
1982	-38	-11	-49
1983	-58	-490	-548
1984	-70	1001	-1070
1985	-71	1032	-1103

- 1) Nettovalutaindtægten ved vareforsikring i forbindelse med transport, der omfatter indadgående som udadgående præmiebetalinger og erstatningsbetalinger, er baseret på skøn.
- 2) Nettovalutaindtægten fra anden skadesforsikring omfatter såvel indadgående som udadgående præmiebetalinger og erstatningsbetalinger ved direkte skadesforsikring og genforsikring.
Der er ikke i opgørelsen medtaget hverken danske eller udenlandske forsikringsselskabers finansielle valutaindtægter.

For årene 1982, 1983 og 1984 har Forsikringstilsynet udarbejdet opgørelser over danske forsikringsselskabers forsikringstransaktioner med udlandet, jfr. tabel 7.12. Opgørelserne inkluderer også danske virksomheders og husholdningers tegning af forsikring i generalagenturer af udenlandske selskaber i Danmark, men ikke direkte tegning af forsikring i udlandet. Det fremgår af tabel 7.12, at danske forsikringsselskaber har haft et overskud ved køb af genforsikring i udlandet. Derimod har der været meget betydelige tab på danske forsikringsselskabers salg af genforsikring til udlandet, hvilket må ses på baggrund af det tidligere omtalte, bl.a. den generelle overkapacitet og den stramme amerikanske retspraksis på erstatningsområdet. Der har været mindre tab ved salg af direkte forsikring til udlandet, ligesom der også har væ-

ret en dansk nettovalutaudgift ved køb af forsikring via generalagenturer af udenlandske selskaber i Danmark.

7.3.3. Internationaliseringstendensen i den danske livsforsikringssektor.

Danske virksomheder og privatpersoner kan frit tegne livsforsikring hos datterselskaber eller generalagenturer af udenlandske forsikringselskaber etableret i Danmark. Der er i valutabestemmelserne fastsat begrænsninger for indlændinges direkte tegning af livsforsikring i udlandet.

Udenlandske forsikringselskaber kan etablere datterselskab eller generalagentur her i landet på livsforsikringsområdet efter tilsvarende regler som på skadesforsikringsområdet, jfr. afsnit 7.3.2.2.

To danske livsforsikringselskaber, Utrecht og Trekroner Liv, ejes af udenlandske selskaber, mens to udenlandske selskaber, Winthertur Liv og Vita, er repræsenteret ved generalagenturer. Hertil kommer, at det engelske forsikringselskab Sun Alliance ejer aktiemajoriteten i Codan, der ejer Codan Liv. De nævnte selskaber har kun mindre markedsandele på det danske marked for livsforsikring.

Danske livsforsikringselskaber driver kun i meget begrænset omfang virksomhed i udlandet, og der er i disse tilfælde kun tale om genforsikring af udenlandske risici.

Tabel 7.12. Danske forsikringselskabers forsikringsbalance over for udlandet.

	Nettooverskud i forbindelse med forsikringstransaktioner «ed udlandet		
	1982	1983	1984
	..... mill. kr.....		
Danske forsikringselskabers køb af forsikring (genforsikring i udlandet)	204,0	226,5	46,9
Danske forsikringselskabers salg af forsikring (direkte forretning og genforsikring) til udlandet	-445,5	-435,8	-1209,5 †
Heraf:			
-danske forsikringselskabers salg af forsikring (direkte forretning) i udlandet 1).....	(-8,0)	(-38,3)	(-42,4)
•danske forsikringselskabers salg af forsikring (genforsikring) i udlandet 1)	(-474,7)	(-669,1)	(-1254,2)
•valutagevinst på tekniske reserver	(35,7)	(236,8)	(81,6)
•udbytte af datterselskaber	(1,4)	(34,8)	(5,4) ‡
Køb af forsikring hos generalagenturer af udenlandske selskaber i DK ..	-51,6	-97,4	-96,4
Samlet nettoresultat ved handel «ed forsikring »ed	-293,2	-306,6	-1259,0

Kilde: Beretning fra Forsikringstilsynet, 1984.

1) Eksklusiv udbytte fra datterselskaber.

Tabellen angiver nettoresultatet i forbindelse med handel med forsikringer. Nettoresultatet er beregnet som nettopræmieindtægt korrigeret for nettoerstatninger til udlandet og andel af erhvervsomkostningerne. Tabellen omfatter ikke finansindtægter på tekniske reserver. Køb af forsikringer, der direkte foretages af danske privatpersoner og virksomheder hos udenlandske forsikringsselskaber, samt skadesbetalinger, der foretages af danske skadesforsikringsselskabers afdeling i Danmark, til udlandet, medregnes ikke, ligesom præmier og erstatninger er opgjort reserve-reguleret. Overskud/underskud for et enkelt år svarer derfor ikke til valutastatistikens opgørelse på forsikringsområdet, jfr. tabel 7.11.

7.3.4. Danske forsikringsselskabers internationale konkurrenceevne.

Det er vanskeligt at vurdere danske forsikringsselskabers konkurrenceevne over for udenlandske selskaber, da der ikke findes sammenligneligt talmateriale, som muliggør en præcis sammenligning. Det er vanskeligt at sammenstille regnskaberne for forsikringsselskaber i de forskellige lande. Hertil kommer, at et forsikringsselskabs indtjening afhænger af præmieindtægten i forhold til skader og administrationsomkostninger samt af den investeringsindkomst, der kan opnås på grund af tidsforskydningen mellem præmieindbetaling og senere udbetalinger i form af erstatning etc. Der kan ikke gives nogen præcis vurdering af fremtidige erstatninger, der afsættes efter forsikringsmatiske principper, og af den fremtidige investeringsindkomst.

De vurderinger, der fremlægges nedenfor, omkring danske forsikringsselskabers konkurrencestilling, er derfor omgivet af betydelig usikkerhed.

Formentlig er der betydelige forskelle mellem landenes konkurrencestilling med hensyn til skadesforsikring. I visse lande er der et højt omkostningsniveau, hvilket er muliggjort af en effektiv beskyttelse udadtil. Det er vurderingen i branchekredse, at dansk forsikringsvirksomhed har et lavere omkostningsniveau end forsikringsvirksomhederne i flere EF-lande, bl.a. formentlig i Frankrig og Italien, der i mange tilfælde er tyngt af et ineffektivt salgsapparat. Omvendt er det også vurderingen, at danske forsikringsselskaber har et højere omkostningsniveau end forsikringsselskaberne i bl.a. USA og UK. En mere præcis vurdering af omkostningsforskelle er som nævnt ovenfor vanskelig som følge af forskelle i regnskabspraksis.

Gennemgående svækkes danske forsikringsselskabers konkurrencestilling af, at det danske marked er forholdsvis lille, idet der herved bliver mindre mulighed for at opbygge ekspertise på enkelte, mere specialiserede forsikringsområder. For så vidt angår masserisici, er det danske marked formentlig tilstrækkelig stort til, at det - sammen med det høje danske niveau i forbrugerbeskyttelse - har skabt grundlag for en omfattende ekspertise, og på dette område har danske skadesforsikringsselskaber således en større konkurrenceevne.

Flere faktorer gør det dog vanskeligt for udenlandske selskaber at trænge ind på det danske marked. Det danske markeds ringe størrelse kan medføre, at udenlandske selskaber ikke vil interessere sig for markedet. Der er store engangsomkostninger ved at etablere en rentabel forsikringsportefølje på et marked, ligesom forsikringstagere ofte vil være betænkelige ved at gå over til et nyt selskab. Hvis forsikringsselskaberne i en etableringsfase fastsætter lave præmier, vil det udover en ringe driftsøkonomi kunne skabe en negativ kundereaktion og tab af markedsandele, hvis præmierne senere forhøjes. På livsforsikringsområdet kan forsikringstagere kontraktligt være forpligtet til at foretage indbetalinger til et bestemt dansk selskab i de arbejdsgiverrelaterede ordninger.

Dette er formentlig også baggrunden for, at udenlandske forsikringsselskaber i flere tilfælde har valgt at komme ind på det danske marked gennem erhvervelse af indflydelse i allerede etablerede forsikringsselskaber.

På genforsikringsområdet er de danske selskaber, i konkurrencen med de udenlandske selskaber, hæmmet af en forholdsvis ringe størrelse. Der er i store selskaber bedre mulighed for risikoudjævning, samt for risikovurdering, omend risikoforholdene varierer meget mellem de enkelte markeder. Det vil skærpe konkurrencen inden for genforsikring, at der fremover vil blive stillet skærpede krav til forsikringsselskabernes risikovurdering i forbindelse med en tendens til dækning af totalrisici, d.v.s. dækning af samtlige risici i forbindelse med en bestemt form for aktivitet, fremfor dækning af risici på særlige forsikringsområder, f.eks. brand. Endelig vil det trække i retning af større

konkurrence i genforsikringsbranchen, at forsikringselskaber i kraft af en større gennemsnitsstørrelse i højere grad selv bliver i stand til at foretage risikoudjævning, og derfor ikke i så stor udstrækning får behov for genforsikring. Danske genforsikringselskabers konkurrencestilling styrkes dog af et godt internationalt omdømme og en stærk stilling på det skandinaviske marked.

Det må forventes, at der, på baggrund af co-assurancedømmene, i de kommende år vil ske en vækst i de grænseoverskridende forsikringstransaktioner mellem EF-landene, specielt hvad angår erhvervsforsikring. Der kan i den forbindelse henvises til Bus Henriksens redegørelse i bilag 1.

Det er sandsynligt, at der i de kommende år i større omfang vil blive en tendens hen mod oprettelse af captive-selskaber. Der vil i stigende grad blive tale om at dække specielle risici i erhvervsvirksomheder, idet erhvervsvirksomhederne ønsker billigere forsikringer, der bl.a. kan opnås ved en samlet vurdering af koncernrisikoen, hvorved forudsigelige tab gennem captive-selskabet absorberes i koncernen gennem at tabene deles af koncernselskabene. Herudover foretages genforsikring af tab, der vil kunne true virksomhedernes eksistens. I USA har der kunnet konstateres en sådan udvikling henimod selvforsikring, og det må forventes, at dette også vil ske mere udpræget i Europa. Skattebestemmelser vil spille en vigtig rolle for danske virksomheders oprettelse af captive-selskaber i udlandet.

På livsforsikringsområdet spiller kendskab til et lands pensions- og skattebestemmelser en væsentlig rolle. Dette er bl.a. baggrunden for, at internationaliseringstendensen på dette område ikke kan forventes at gøre sig gældende med samme styrke som på andre forsikringsområder. Det vil også hæmme indtrængen på udenlandske markeder, at indskydere formentlig vil være tilbageholdende med at placere langsigtet pensionsopsparing hos et udenlandsk selskab, der ikke er kendt på forhånd.

Pengeinstitutternes mulighed for at formidle forsikringsydelser vil gøre det lettere for udenlandske selskaber hurtigt at nå ud til et bredt marked.

Der er gennem de seneste år opstået danske forsikringsmæglere, hvilket ligeledes vil kunne lette udenlandske selskabers mulighed for at trænge ind på det danske marked. Dette begrænses dog af, at disse mæglere stort set kun betjener erhvervsmarkedet.

I hvilket omfang danske forsikringsselskaber vil kunne udnytte en stærkere konkurrencestilling på de udenlandske markeder afhænger af markedernes åbenhed, d.v.s. at selskabernes markedsadgang ikke bliver hindret af offentlige restriktioner, samt at konkurrencen kan foregå på lige vilkår. Bl.a. OECD-undersøgelser har påvist, at der fortsat består en række hindringer for udveksling af forsikring. Den mere restriktive regulering af forsikringsmarkederne i de andre nordiske lande, bl.a. anvendelse af behovsprøvelseskriterier, har således medvirket til danske forsikringsselskabers forholdsvis beskedne deltagelse på disse markeder.

7.3.5. Regulering af danske forsikringsselskaber set i international sammenhæng.

Retlige forskelle i reguleringen af forsikringsselskaber landene imellem har ikke alene haft betydning for den internationale arbejdsdeling på forsikringsområdet, men indvirker på forsikringsselskabernes internationale konkurrenceevne den dag i dag.

Fra forsikringsbranchen er det ofte fremført, at de danske forsikringsselskaber er genstand for en mere restriktiv regulering end deres udenlandske konkurrenter, hvilket skulle hæmme danske forsikringsselskabers ekspansionsmuligheder i udlandet og også deres evne til at modstå konkurrence fra udlandet på det danske marked. Der er i den forbindelse specielt peget på bestemmelsen i § 6 i lov om forsikringsvirksomhed om, at forsikringsvirksomhed ikke må kombineres med anden virksomhed og de begrænsninger på anbringelse af forsikringsselskabernes frie midler (d.v.s. aktiver, der ikke går til dækning af de tekniske reserver), der følger heraf.

De danske regler for udøvelse af forsikringsvirksomhed, på såvel skades- som livsforsikringsområdet, er i udstrakt grad fastsat med baggrund i de i EF

vedtagne direktiver på forsikringsområdet og som bl.a. indeholder specialiseringskravet med hensyn til forsikringsselskabers aktivitetsområde.

I forhold til de andre EF-lande er der således i høj grad tale om, at der gælder de samme regler for forsikringsselskabers virksomhed. Princippet om at et forsikringsselskab ikke må drive anden virksomhed end forsikringsvirksomhed, er således lovfæstet i de fleste EF-lande. I flere EF-lande, bl.a. UK og Vesttyskland, er der dog åbnet op for, at dette princip kun gælder for forsikringsselskabet selv og ikke som i Danmark også for et forsikringsselskabs datterselskaber. Som konsekvens af § 6 og således som den **administreres** er der i forhold til disse landes begrænsninger på danske forsikringsselskabers mulighed for placering af frie midler.

Det er vanskeligt at afdække, i hvilket omfang dette forhold påvirker danske forsikringsselskabers internationale konkurrencedygtighed i negativ retning. Det noget bredere aktivitetsområde via datterselskaber for f.eks. engelske forsikringsselskaber må alt andet lige indebære, at de engelske selskaber i forhold til danske forsikringsselskaber får større mulighed for at investere i andre erhvervsområder, og derfor muligvis vil kunne opnå et højere afkast, der vil skabe grundlag for bedre ekspansionsmuligheder og konkurrenceevne på lidt længere sigt. Til gengæld vil det i nogle tilfælde indebære øgede risici med hensyn til sikkerheden for forsikringsselskabernes midler.

7.4. Realkreditinstitutter.

Erfaringerne med realkreditinstitutternes virksomhed i udlandet er endnu ret beskedne. Indtil 1985 kunne danske realkreditinstitutter kun yde realkreditlån i Danmark. Imidlertid var der en interesse hos realkreditinstitutterne for at kunne drive virksomhed ud over landets grænse, bl.a. for at kunne tilbyde danske byggeeksportører, at de huse, de opførte i udlandet kunne finansieres med danske realkreditlån. Hertil kom, at realkreditinstitutterne ønskede at få internationale erfaringer inden december 1989, hvor det danske realkreditmarked åbnes bl.a. for institutter fra andre EF-lande.

Det var baggrunden for at der med en ændring af realkreditloven i juni 1985 blev åbnet mulighed for, at boligministeren kan godkende begrænsede forsøgsordninger, hvorefter realkreditinstitutterne inden for en årlig ramme på 3% af reserverne kan yde lån til nybyggeri mod pant i ejendomme i lande, der er medlem af OECD. I december 1986 udvidedes ordningen, således at den samlede årlige långivning ikke må overstige en ramme på 5% af reserverne, og således at der nu også kan ydes lån til om- og tilbygninger.

Der er i øjeblikket givet tilladelse til, at Kreditforeningen Danmark kan yde lån i Vesttyskland, England, Wales og Portugal, samt Frankrig og til at Nykredit og Byggeriets Realkreditfond kan yde lån i Vesttyskland, England og Wales. Realkreditinstitutterne har planer om en yderligere aktivitetsudvidelse, der vil inddrage flere udenlandske markeder. Forsøgsordningerne er godkendt med en række betingelser, og der er tilladt nogle mindre afvigelser fra realkreditlovens bestemmelser betinget af forholdene på de enkelte markeder under hensyntagen til, at der er tale om forsøgsordninger. Afvigelse betyder bl.a., at de danske realkreditinstitutter ikke udsteder egentlige realkreditobligationer på de udenlandske markeder. I stedet er der under forsøgsordningerne givet tilladelse til, at "fundingen" kan ske ved udstedelse af navneobligationer, der afsættes som privat placering og ved udstedelse af Euroobligationer. Baggrunden herfor er, at der ikke i andre lande findes obligationsmarkeder svarende til det danske. Endvidere er det almindeligt, at der i udlandet stilles krav om etablering som betingelse for at benytte de nationale obligationsmarkeder.

Den danske realkreditteknik er både meget enkel og billig. Långivningen finder sted udelukkende på grundlag af pantets værdi og uden den personkreditvurdering, som findes i alle andre lande. Systemet forudsætter imidlertid, at der findes et effektivt og entydigt system til registrering af pantedokumenter, og at tvangsauktioner kan gennemføres uden problemer. Fundingen sker ved obligationsudstedelse efter balanceprincippet. Denne metode indebærer en række fordele: Institutterne løber ingen renterisiko, og lånene kan altid ydes til markedsrente. Det forudsættes naturligvis, at der i det

pågældende land findes eller kan etableres et effektivt fungerende obligationsmarked uden køsystem.

Som nævnt var et af motiverne til at drive virksomhed i udlandet, at man derigennem kunne finansiere byggeeksportvirksomheder. Der er typisk tale om virksomheder, som i forvejen har et kundeforhold til realkreditinstitutterne på det danske marked.

Typehusproducenter kan f.eks. have en interesse i, på et udenlandsk marked, at kunne tilbyde kunderne et nøglefærdigt hus med en fordelagtig dansk finansiering som en del af "pakken". Det bemærkes, at der ikke er tale om kapitaleksport, idet funderingen sker i udlandet.

Endelig kan det nævnes, at udlandsvirksomheden kan give realkreditinstitutterne nogle ekspansionsmuligheder, som de ikke har på det hjemlige marked, og at udlandserfaringer kan styrke institutterne også på det danske marked, når der efter 1989 bliver mulighed for større konkurrence også fra udenlandske institutter.

Omfanget af lån ydet under forsøgsordningen har indtil slutningen af 1986 været yderst begrænset. I 1985 udbetaltes 2 mill. kr. i Vesttyskland, mens der i 1986 udbetaltes 93 mill. kr. i Vesttyskland. Der var på det tidspunkt endnu ikke udbetalt nogen lån i England. Tallene for accepterede, men endnu ikke udbetalte lån var imidlertid væsentligt højere. På denne baggrund er det for tidligt at vurdere danske realkreditinstitutters muligheder på de udenlandske markeder.

Hidtil har ingen udenlandske realkreditinstitutter ønsket at drive virksomhed i Danmark. Dette må ses i sammenhæng med, at de danske myndigheder har givet udtryk for, at nye (indenlandske eller udenlandske) institutter ikke kan ventes godkendt, jfr. at EF's 1. samordningsdirektiv om kreditinstitutter fra 1977 åbner mulighed for, at de danske myndigheder indtil 1989 kan vurdere, om der er behov for nye institutter på markedet ("behovsprøvelseskriteriet").

Efter ophævelsen af denne behovsprøvelse kan det imidlertid ikke udelukkes, at udenlandske institutter vil finde det danske realkreditmarked interessant.

KAPITEL 8

Det uregulerede kapitalmarked

8.1. Indledning.

Det uregulerede kapitalmarked kan defineres som de finansielle strømme, der ikke føres over banker/sparekasser/andelskasser, realkreditinstitutter, forsikringselskaber, pensionskasser, investeringsforeninger, fondsboersvekslerere, statslige institutioner samt institutioner, der er oprettet ved særlig lovgivning, eller hvor Nationalbanken deltager med kapitalindskud. Endvidere ses der i undersøgelsen bort fra kapitalstrømme, der formidles over aktiemarkedet. I afsnit 8.2 er der givet en nærmere afgrænsning af det uregulerede kapitalmarked.

Der er indhentet oplysninger om det uregulerede kapitalmarked gennem samtaler med personer i den finansielle sektor samt ved anvendelse af skriftligt kildemateriale. Endvidere er der gennemført en spørgeskemaundersøgelse for en række virksomheder, der opererer på det uregulerede kapitalmarked. Tilrettelæggelsen af spørgeskemaundersøgelsen er beskrevet i afsnit 8.3.1. En samlet kvantitativ vurdering af det uregulerede kapitalmarked på grundlag af spørgeskemaundersøgelsen er givet i afsnit 8.3.2-8.3.3.

Blandt selskaber, der opererer på det uregulerede kapitalmarked, kan nævnes leasingselskaber, factoringselskaber, kontokortselskaber, investeringsselskaber, venture kapital-selskaber samt andre finansieringsselskaber. En beskrivelse af strukturen på det uregulerede kapitalmarked inden for disse selskabskategorier er indeholdt i afsnit 8.4. I afsnit 8.5 er givet en vurdering af udviklingen på det uregulerede kapitalmarked i perioden 1980-85.

Betegnelsen "ureguleret kapitalmarked" kan siges at være misvisende, da en række love og lovgivningsbestemmelser har gyldighed for det uregulerede kapitalmarked som defineret ovenfor. Bank- og sparekasseloven omhandler således også datterselskaber af pengeinstitutter, ligesom en række selskaber

inden for det uregulerede kapitalmarked er undergivet lov om visse kreditinstitutter samt lov om visse spare- og udlånsvirksomheder. I afsnit 8.6 er der givet en kort beskrivelse af den lovgivning, der i særlig grad er af betydning for det uregulerede kapitalmarked. I afsnit 8.7 er givet en beskrivelse af visse finansieringsselskaber, der er ejet af udenlandske finansielle institutioner, og som gennem de senere år har udvidet aktiviteten i Danmark stærkt.

Afsnit 8.8 indeholder en sammenfatning.

8.2. Afgrænsning af det uregulerede kapitalmarked.

Ved en afgrænsning af det uregulerede kapitalmarked må der foretages en sontring mellem erhvervsvirksomheder og finansieringsselskaber. Finansieringsselskaberne kan siges at være de selskaber, hvis hovedaktivitet består i udlånsvirksomhed og/eller placering i værdipapirer, idet der ses bort fra holdingselskaber, som permanent ejer aktiemajoriteten i datterselskaber. Det er næppe muligt ud fra aktivsammensætning og lignende at opstille nogen mere præcis definition for et finansieringsselskab. Mange selskaber driver blandet finansiell virksomhed/egentlig erhvervsvirksomhed.

Der kan foretages en sontring mellem forskellige former for transaktioner på det uregulerede kapitalmarked:

- i) Lån fra finansieringsvirksomheder til erhvervsvirksomheder: der kan skelnes mellem forskellige former for lån/kapitalformidling:
 - belåning af afbetalingskontrakter
 - udlån i forbindelse med erhvervsvirksomhedens kontosalg
 - leasing
 - factoring (belåning af fakturaer m.m.)
 - anden form for udlån, der eventuelt kan have sikkerhed i ejerpan-
tebrev eller i pantebrev udstedt til finansieringsselskabet. Pante-
brevet kan være udstedt i fast ejendom eller i løsøre.

- ii) Lån fra finansieringsselskaber til husholdninger: der kan skelnes mellem forskellige former for lån:
- afbetalingskredit: kredit ydet en forbruger på grundlag af et køb med ejendomsforbehold
 - kontokøb: kredit ydet en forbruger i forbindelse med et varekøb ved, at forbrugeren trækker på en konto hos et finansieringsselskab
 - anden form for udlån, der eventuelt kan have sikkerhed i ejerpan-
tebrev eller i pantebrev udstedt til finansieringsselskabet. Pante-
brevet kan være udstedt i fast ejendom eller i løsøre. Udlånet kan
ske i forbindelse med et varekøb (f.eks. køb af bil eller lystbåd)
eller i forbindelse med køb af bolig.
- iii) Lån, der ikke involverer finansieringsselskaber:
- leverandørkredit: en virksomheds ydelse af kredit i forbindelse med
varesalg. Over for private kan kreditten ydes f.eks. i forbindelse
med køb med ejendomsforbehold
 - lån mellem erhvervsvirksomheder inden for samme koncern: i flere
koncerner findes koncernfinansieringsselskaber, hvis udlånsvirksom-
hed i hovedsagen er rettet mod virksomheder inden for koncernen
 - lån mellem erhvervsvirksomheder udover leverandørkredit og kon-
cernlån: en erhvervsvirksomhed kan - udover hovedvirksomheden i
forbindelse med varefremstilling m.v. - yde lån til andre virksom-
heder, d.v.s. have en biaktivitet i form af finansiering
 - lån mellem private husholdninger, f.eks. lån mellem familiemedlem-
mer eller lån mod sikkerhed i pantebrev udstedt af en anden hus-
holdning.
- iv) Kapitalformidling gennem køb af ejerandele og/eller omsættelige værdi-
papirer: visse finansieringsselskaber formidler kapital til virksomheder
og husholdninger ved at overtage ejerandelsbeviser eller ved at købe
omsættelige gældsbreve på husholdninger/virksomheder. Der kan i denne
forbindelse skelnes mellem flere former for virksomhed:

venture kapital: kapitalformidling, hvor venture kapital-selskabet ejer en andel af en erhvervsvirksomhed eller indskyder ansvarlig lånekapital i en erhvervsvirksomhed i en etablerings-/udbygningsfase, samtidig med at venture kapital-selskabet normalt deltager aktivt i virksomhedens ledelse

investeringsselskaber: selskaber, der køber omsættelige værdipapirer, f.eks. pantebreve eller aktier.

Der kan være overlapning mellem flere af de ovenfor nævnte kategorier. Der er således ikke nogen væsentlig forskel mellem et investeringsselskabs opkøb af et pantebrev direkte fra en person og et finansieringsselskabs ydelse af lån på grundlag af et pantebrev, der udstedes til finansieringsselskabet. Det er ligeledes klart, at selskaber kan drive flere af de nævnte aktiviteter samtidig.

Undersøgelsen over det uregulerede kapitalmarked har udelukkende koncentreret sig om de transaktioner, der involverer finansieringsselskaber, d.v.s. transaktioner omtalt under pkt. i), ii) og iv) ovenfor. Derimod har der ikke været gjort forsøg på at kvantificere de finansielle strømme, som ikke involverer finansieringsselskaber, d.v.s. transaktioner omtalt under pkt. iii) ovenfor.

Det er en generel vurdering i pengeinstitut kredse, at lån mellem erhvervsvirksomheder indbyrdes, som ikke ydes i forbindelse med leverandørkredit, kun har et meget ringe omfang.

Det er vurderingen inden for detailhandelen, at ydelse af kredit fra en forretning til private ved køb med ejendomsforbehold (afbetalingskredit) gennem flere år er faldet i omfang og er blevet erstattet af kontokøb samt lån optaget i pengeinstitutter og hos finansieringsselskaber. Afbetalingshandel tegnede sig dog fortsat indtil oktober 1986 for en væsentlig andel af omsætningen inden for bilbranchen, møbelhandelen, radio og tv samt inden for hårde hvidevarer. Ifølge oplysninger fra detailhandelen i februar 1987 gik afbetalingshandelen stort set i stå efter kartoffelkuren i oktober 1986.

8.3. Kvantitativ vurdering af det samlede uregulerede kapitalmarked.

8.3.1. Tilrettelæggelse af spørgeskemaundersøgelse.

Til vurdering af det uregulerede kapitalmarked er der gennemført en spørgeskemaundersøgelse. Det udsendte spørgeskema, der er udarbejdet af en arbejdsgruppe bestående af repræsentanter for Industriministeriet, Det Økonomiske Sekretariat, Budgetdepartementet, Danmarks Nationalbank, Tilsynet med Banker og Sparekasser samt Monopoltilsynet, er gengivet i bilag 6. Spørgeskemaet er udformet som en oversigt over balancen pr. ultimo 1985.

Der er udsendt spørgeskemaer til i alt 203 finansieringsselskaber. Spørgeskemaer er blevet udsendt til alle finansieringsselskaber, som der på forhånd var grund til at tro havde en vis betydning. Endvidere er der blevet udsendt spørgeskemaer til en række mindre finansieringsselskaber. Spørgeskemaerne blev udsendt i august 1986.

Af de 203 spurgte finansieringsselskaber indgår 101 i undersøgelsen. Af svarene fra 10 selskaber fremgår det, at selskabet enten ikke har karakter af et finansieringsselskab, eller at selskabet er tomt. 10 finansieringsselskaber har svaret, at aktiviteten enten ikke var påbegyndt ultimo 1985, eller at aktiviteten var indstillet ultimo 1985. 82 selskaber har ikke besvaret spørgeskemaet. Selv om langt fra alle selskaber på det uregulerede kapitalmarked således indgår i undersøgelsen, er det sandsynligt, at næsten alle selskaber, der har større betydning, er blandt de 101 finansieringsselskaber, der har besvaret spørgeskemaet.

8.3.2. Kvantitativ vurdering af det samlede uregulerede kapitalmarked.

I tabel 8.1 er der givet en samlet oversigt over balancerne for de 101 finansieringsselskaber, der indgår i spørgeskemaundersøgelsen.

På grundlag af tabellen kan der formentlig drages flere generelle konklusioner med hensyn til det uregulerede kapitalmarked.

Tabel 8.1 Balance for 101 finansieringsselskaber ultimo 1985 (mill. kr.)

AKTIVER

1. Kassebeholdning, postgiroindskud , indskud i bank/ sparekasse	2.717,5
2. Vekselbeholdning, varetilgodehavende	113,5
3. Obligationer	5.474,3
4. Egne aktier	4,8
5. Aktier, andelsbeviser og andre former for egenkapital	1.068,5
heraf:	
5a. Børsnoterede	483,4
5b. Andre	605,1
6. Ansvarlig lånekapital i andre selskaber	13,5
7. Pantebreve i fast ejendom	897,0
heraf:	
7a. Pantebreve udstedt direkte til selskabet af erhvervsvirksomheder	135,1
7b. Pantebreve udstedt direkte til selskabet af private	109,4
7c. Pantebreve cvertaget i fri omsætning	652,5
8. Udlånsvirksomhed til erhvervsvirksomheder	16.643,0
heraf:	
8a. Belåning på afbetalingskontrakter	1.561,6
8b. Belåning af fakturaer	1.189,5
8c. Belåning af vekslers, udlån mod vekslers	129,7
8d. Udlån til tontokortselskaber	58,0
8e. Udlån med sikkerhed i værdipapirer	552,7
8f. Udlån med sikkerhed i løsøre/pantebreve	5,8
8g. Leasingobjekter	8.116,1
8h. Arden form for udlån	5.029,7
9. Udlånsvirksomhed til private	2.425,5
heraf:	
9a. Udlån med sikkerhed i værdipapirer	275,7
9b. Udlån med sikkerhed i løsøre/pantebreve	1.470,1
9c. Udlån i forbindelse med kontokøb	432,8
9d. Arden form for udlån	246,9
10. Fast ejendom, driftsnidler, inventar, varelagre	730,7
11. Andre aktiver	2.159,8
Aktiver i alt	32.268,1

PASSIVER

1. Egenkapital	6.934,6
2. Ansvarlig lånekapital	313,5
3. Gæld i bank/sparekasse	14.539,3
4. Prioritetsgæld til realkreditinstitut	1.392,9
5. Varegæld, vekselgæld i forbindelse med varekøb	305,7
6. Andre gæld	7.391,9
heraf:	
6a. Gæld til moder-, søster- eller datterselskaber	1.518,2
6b. Gæld til andre	5.873,8
7. Andre passiver	1.390,3
Passiver i alt	<u>32.268,1</u>

For det første tyder tabel 8.1 på, at det uregulerede kapitalmarked sammenlagt har et begrænset omfang. De samlede aktiver for de 101 selskaber udgjorde ved udgangen af 1985 32,3 mia. kr., hvilket svarer til 4,2% af de samlede aktiver for pengeinstitutterne ved udgangen af 1985.

For det andet tyder spørgeskemaundersøgelsen på, at en betydelig del af aktiviteten på det uregulerede kapitalmarked udføres af finansieringsselskaber, der er ejet af pengeinstitutter, forsikringskoncerner og fondsbørsvekslerere. I tabel 8.2 er givet en oversigt over fordelingen af aktiver på finansieringsselskaber ejet af henholdsvis danske pengeinstitutter, danske forsikringsselskaber, fondsbørsvekslerere, udenlandske finansieringsinstitutter samt af andre. Venture kapital-selskaber er ikke opdelt efter ejerforhold ved opgørelsen i tabel 8.2, da flere af venture kapital-selskaberne ejes af finansielle institutioner fra flere brancher i fællesskab.

Det fremgår af tabel 8.2, at de 52 selvstændige finansieringsselskaber samt de 5 finansieringsselskaber, som er ejet af udenlandske finansieringsinstitutter, har aktiver på 24,2 mia. kr. Blandt de "selvstændige" finansieringsselskaber har to grupper af selskaber (Difko-selskaberne og DMK-Leasing) dog alene aktiver på 12,0 mia. kr. Finansieringsselskaberne ejet af danske pengeinstitutter, danske fondsbørsvekslerere og danske forsikringskoncerner tegner sig for samlede aktiver på 7,1 mia. kr. En samlet oversigt over balancerne for finansieringsselskaber opdelt efter ejerforhold findes i bilagstabellerne til dette kapitel, s. 263.

Table 8.2. Finansieringsselskaber opdelt efter ejerforhold.

	Aktiver (mia. kr.)	Egenkapitalens andel af passiver	Låntagning i pengeinstitutter som andel af pas- siver
26 selskaber ejet af pengeinstitutter (excl. venture-kapi- tal-selskaber)	6,6	18,5%	58,8%
3 selskaber ejet af forsikringskoncerner (excl. venture kapi- tal-selskaber)	0,2	38,7%	54,5%
5 selskaber ejet af fondsbørsvekslerere	0,4	6,3%	20,0%
5 selskaber ejet af udenlandske selskaber ¹⁾	4,4	5,9%	52,9%
52 selskaber ejet af andre (excl. venture kapital-selskaber) ²⁾	19,8	22,9%	41,2%
I alt 101 finansie- ringsselskaber (inkl. 10 venture kapital- selskaber)	32,3	21,5%	45,1%

1) De udenlandske selskaber er i alle tilfælde finansielle institutioner.

2) To grupper af selskaber (D if ko-selskaberne og DMK-Leasing) tegner sig for aktiver på i alt 12,0 mia. kr. For restgruppen bestående af 50 selvstændige finansieringsselskaber udgjorde egenkapitalens andel af passiver 20,2%, mens låntagning i pengeinstitutter som andel af passiver udgjorde 50,7%.

Også for så vidt angår udlån har selskaberne på det uregulerede kapitalmar-
ked en forholdsvis beskedne størrelse i forhold til pengeinstitutterne. De
samlede udlån (inkl. leasingobjekter) for de 101 undersøgte finansieringssel-
skaber udgør således 19,1 mia. kr., hvilket svarer til 7,1% af udlånene fra
pengeinstitutter ved udgangen af 1985. Udlånene fra de 52 selvstændige fi-

nansieringsselskaber samt 5 udenlandskejede finansieringsselskaber udgjorde ved udgangen af 1985 13,8 mia. kr. svarende til 5,1% af pengeinstitutternes samlede udlån. Af udlånene på 13,8 mia. kr. tegnede Difko-selskaberne og DMK-Leasing sig alene for udlån på 6,8 mia. kr.

Den altovervejende del af udlånene (inkl. leasing) på det uregulerede kapitalmarked - nemlig 16,6 mia. kr. ud af samlede udlån på 19,1 mia. kr. - er gået til finansiering af erhvervsvirksomheder, mens kun en mindre del - 2,4 mia. kr. - er udlån til private. Af udlånene på 2,4 mia. kr. til private tegner selskaberne ejet af pengeinstitutter sig for 1,4 mia. kr. Spørgeskemaundersøgelsen tyder således ikke på, at kreditmulighederne på det uregulerede kapitalmarked i noget større omfang har bidraget til væksten i det private forbrug siden midten af 1983. Denne generelle konklusion bør dog modificeres på tre punkter. For det første bør det fremhæves, at en del af de udlån, der er gået til erhvervsvirksomheder - nemlig belåning af afbetalingskontrakter og belåning af fakturaer - formentlig i hovedsagen har været refinansiering af lån ydet private ved kreditkøb. Det drejer sig i alt om udlån på 2,8 mia. kr. For det andet har muligheden for at placere pantebreve hos selskaber på det uregulerede kapitalmarked medvirket til at gøre pantebreve mere likvide, hvilket har forøget privates mulighed for at finansiere forbrug. Endelig for det tredje er det muligt, at en mere aggressiv markedsføring af forbrugslån hos nogle af de nyetablerede selskaber på det uregulerede kapitalmarked kan have haft afsmittende effekt også på markedsføringen af forbrugslån i pengeinstitutter og forsikringsselskaber, hvilket kan have medvirket til en vækst i det kreditfinansierede forbrug.

Det fremgår af tabel 8.1, at udlån til erhverv overvejende har haft form af leasing. Udlån til private er hovedsagelig sket som udlån mod løsøre pantebreve.

Tabel 8.1 og 8.2 viser, at finansieringsselskaberne på det uregulerede kapitalmarked især er finansieret gennem låntagning i pengeinstitutterne. 45,1% af finansieringen er sket gennem låntagning i pengeinstitutter (41,2% for de selvstændige finansieringsselskaber). Endvidere ser det ud til, at en forholds-

vis stor andel af finansieringen for selskaber på det uregulerede kapitalmarked er sket gennem kapitaltilførsel fra udlandet. For samtlige 101 undersøgte finansieringsselskaber androg den udenlandske kapitaltilførsel 15,0% af passiverne. For kategorierne investeringsselskaber og "øvrige finansieringsselskaber" (jfr. nedenfor) var den udenlandske kapitaltilførsel størst (svarende til henholdsvis 27,0 og 26,7% af passiverne).

Egenkapitalen for de undersøgte finansieringsselskaber er gennemgående høj. For samtlige 101 finansieringsselskaber udgjorde egenkapitalens andel af passiverne 21,5%. For de selvstændige finansieringsselskaber var egenkapitalandelen 22,9%, mens egenkapitalandelen for udenlandskejede selskaber lå på 5,9%. En oversigt over spredningen med hensyn til egenkapitalandel findes i tabel 8.3.

Tabel 8.3. Spredning med hensyn til selskabers egenkapitalandel.

Egenkapital som andel af passiver	Antal selskaber	Selskabers andel af samtlige aktiver
0-9,9 pct.	32	38,3 pct.
10-19,9 pct.	24	15,1 pct.
20-29,9 pct.	10	8,3 pct.
30-39,9 pct.	8	30,5 pct.
40-49,9 pct.	5	2,6 pct.
50-59,9 pct.	6	1,7 pct.
60-69,9 pct.	3	0,2 pct.
70-79,9 pct.	2	0,0 pct.
80-89,9 pct.	2	0,6 pct.
90-99,9 pct.	9	2,8 pct.

Tabellen viser antallet af finansieringsselskaber, der har en egenkapitalandel inden for det pågældende interval. Herudover er vist de pågældende selskabers andel af de samlede aktiver for de 101 undersøgte finansieringsselskaber.

En oversigt over størrelsesfordelingen for de 101 undersøgte finansieringsselskaber er givet i tabel 8.4. Det fremgår, at 6 finansieringsselskaber med aktiver over 1 mia. kr. havde over halvdelen af de samlede aktiver blandt de 101 undersøgte finansieringsselskaber. Hovedparten af finansieringsselskaberne er forholdsvis små. Halvdelen af de undersøgte selskaber havde således en balance på under 100 mill. kr. Da listen over de undersøgte finansieringsselskaber er udarbejdet på grundlag af selskaber, der umiddelbart **måtte** formodes at have større betydning, giver tabel 8.4 ikke nogen angivelse af den virkelige størrelsesfordeling for selskaber på det uregulerede kapitalmarked, da især mindre selskaber ikke er **medtaget** i undersøgelsen.

Tabel 8.4. Størrelsesfordeling for de 101 undersøgte finansieringsselskaber.

	Antal selskaber	Andel af aktiver
0-10 mill. kr.	16	0,2 pct.
10-50 mill. kr.	22	2,1 pct.
50-100 mill. kr.	14	3,3 pct.
100-500 mill. kr.	37	25,4 pct.
500 mill. kr. - 1 mia. kr.	6	13,5 pct.
1 mia. kr. -	6	55,5 pct.

Tabellen viser de 101 undersøgte finansieringsselskabers størrelse opgjort efter aktiver samt den andel af samtlige aktiver for de 101 selskaber, som de pågældende selskaber dækker over.

8.3.3. Opdeling af finansieringsselskaber på forskellige brancher.

På grundlag af regnskabsoplysningerne for de 101 undersøgte finansieringsselskaber er der foretaget en opdeling af selskaberne på 6 brede kategorier: leasingselskaber, faktoringsselskaber, kontokortselskaber, investeringsselskaber, venture kapital-selskaber samt "øvrige finansieringsselskaber".

Leasingselskaber defineres som alle selskaber, hvor "leasingobjekter" udgør mere end 50% af aktiverne. Til denne gruppe er også henregnet selskabet **DMK-Leasing**, hvis væsentligste aktivpost er udlån til andre.

Factoringselskaber defineres som selskaber, hvor belåning af fakturaer udgør mere end 40% af aktiverne. Til denne kategori er dog ikke henregnet selskaber inden for bilbranchen, der udelukkende foretager belåning af fakturaer for forhandlere inden for samme bilmærke.

Kontokortselskaber defineres som selskaber, hvor udlån i forbindelse med kontokøb udgør mere end 40% af aktiverne.

Investeringselskaber defineres på grundlag af regnskabsoplysningerne som alle selskaber, hvor aktivposterne "kassebeholdning", "obligationer" "egne aktier", "aktier" samt en eventuel beholdning af anparter opført under "andre aktiver" tilsammen udgør mere end 60% af aktiverne.

Venture kapital-selskaber er ikke afgrænset på grundlag af spørgeskemaundersøgelsen, men er defineret som de selskaber, der har til formål at stille særlig risikovillig kapital til rådighed for erhvervsvirksomheder.

De selskaber, der ikke falder ind under definitionerne anført overfor, er henført til en restgruppe af øvrige finansieringsselskaber. For mange af disse selskaber gælder, at udlån er den dominerende aktivpost, og med nogen ret kunne denne gruppe derfor karakteriseres som "udlånselskaber".

En oversigt over finansieringsselskaberne fordelt på de ovenfor nævnte kategorier er givet i tabel 8.5.

Tabel 8.5. Oversigt over finansieringsselskaber fordelt efter brancher, ejerforhold og hovedaktivitet.

	Samlede aktiver	Fordeling af aktiver på selskaber ejet af				
		Pengein- stitutter	Forsikrings- koncerner	Fondsbørs- vekslerere	Udenlandske selskaber	Andre
		— mia. kr. -				
16 leasing- selskaber	17,3	3,6	0	0	0,3	13,3
29 investerings- selskaber	3,0	0,4	0	0,3	0	2,3
3 factoring- selskaber	0,4	0,4	0	0	0	0
6 kontokort- selskaber	0,5	0	0	0	0,1	0,4
10 venture ka- pitalsel- skaber ¹⁾	0,9					
37 øvrige finan- sieringssel- skaber	10,1	2,1	0,2	0,1	3,9	3,7

- 1) Venture kapital-selskaberne er ikke fordelt efter ejerforhold, da nogle af selskaberne er ejet af finansielle institutter fra forskellige brancher i fællesskab.

8.4. Strukturen i enkelte brancher inden for det uregulerede kapitalmarked.

8.4.1. Leasingselskaber.

8.4.1.1. Oversigt over regnskaber.

De undersøgte leasingselskaber har en forholdsvis stor størrelse i forhold til de andre undersøgte finansieringsselskaber. Leasingbranchen domineres af nogle enkelte meget store selskaber, i første række Difko-gruppen og DMK-Leasing. Af de samlede aktiver på 17,3 mia. kr. for de 16 undersøgte leasingselskaber tegner Difko-gruppen og DMK-leasing sig for aktiver på ialt 12,0 mia. kr.

Spørgeskemaundersøgelsen viser jfr. tabel 8.6, at den største aktivpost er posten "leasingobjekter", der udgør 42% af aktiverne. Aktivposten "anden form for udlån" (20% af aktiverne) dækker for en stor del over udlån i forbindelse med tilknyttede selskabers leasingvirksomhed. I øvrigt er regnskaberne for leasingselskaberne kendetegnet ved en stor obligationsportefølje (23% af aktiverne). Leasingselskaberne har en betydelig indtjening ved at placere i obligationer med en skattefri emissionskursgevinst. I et meget begrænset omfang foretager leasingselskaberne herudover udlånsvirksomhed fortrinsvis til erhvervsvirksomheder. Blandt de undersøgte 16 leasingselskaber havde kun 7 en sådan supplerende udlånsvirksomhed.

Af passivside fremgår det, at leasingselskaberne i hovedsagen er finansieret gennem låntagning i pengeinstitutter (44% af passiverne). Der er en forholdsvis betydelig egenkapital, idet leasingselskaberne sammenlagt har en soliditetsprocent på 22%. Den høje soliditet i leasingselskaberne er påvirket af kommanditisters tegning af andele i Difko-selskaberne. Ses der bort fra Difko og DMK-Leasing er soliditetsprocenten for de øvrige 14 leasingselskaber 17%.

Undersøgelsen af leasingselskaber omfatter kun selskaber, der driver finansiel leasing. Herudover findes en række leasingselskaber, der udlejer kapitaludstyr fra bestemte erhvervsvirksomheder, f.eks. EDB-udstyr.

8.4.1.2. Fremtidig udvikling for leasingselskaber.

De første danske leasingselskaber blev etableret i 1966. Der har været en meget stor vækst i leasingbranchen siden 1980 både med hensyn til aktiviteten og med hensyn til antallet af selskaber. Leasingselskaberne har gennemgående haft en meget høj indtjening, der har ligget væsentligt over den forrentning, der kunne opnås andre steder i den finansielle sektor. Alle større pengeinstitutter har oprettet selvstændige leasingselskaber. Mange af leasingselskaberne har -som det fremgår af tabel 8.6 - udvidet aktiviteten også til andre former for finansiel aktivitet.

Tabel 8.6 Balance for 16 leasingsselskaber ultimo 1985 (mill. kr.)

AKTIVER

1. Kassebeholdning, postgiroindsud, indskud i bank/ sparekasse	321,9
2. Vekselbeholdning, varetilgodehavende	0
3. Cbligationer	4.038,4
4. Egne aktier	0
5. Aktier, andelsbeviser og andre former for egenkapital	103,2
heraf:	
5a. Børsnoterede	0,2
5b. Andre	103,0
6. Ansvarlig lånekapital i andre selskaber	0
7. Pantebreve i fast ejendom	2,4
heraf:	
7a. Pantebreve udstedt direkte til selskabet af erhvervsvirksomheder	1,5
7b. Pantebreve udstedt direkte til selskabet af private	0,6
7c. Pantebreve overtaget i fri omsætning	0,3
8. Udlånsvirksomhed til erhvervsvirksomheder	
heraf:	
8a. Belåning på afbetalingskontrakter	319,8
8b. Belåning af fakturaer	26,4
8c. Belåning af veksler, udlån mod veksler	0
8d. Udlån til kontokortselskaber	0
8e. Udlån med sikkerhed i værdipapirer	0
8f. Udlån med sikkerhed i løsrepantebreve	2,7
8g. Leasingobjekter	7.274,7
8h. Anden form for udlån	3.493,9
9. Udlånsvirksomhed til private	114,5
heraf:	
9a. Udlån med sikkerhed i værdipapirer	0
9b. Udlån med sikkerhed i løsrepantebreve	19,4
9c. Udlån i forbindelse med kontokøb	0
9d. Anden form for udlån	95,1
10. Fast ejendom, driftsmidler, inventar, varelagre	66,0
11. Andre aktiver	1.530,5
Aktiver i alt	17.294,5

PASSIVER

1. Egenkapital	3.851,2
2. Ansvarlig lånekapital	42,0
3. Gæld i bank/sparekasse	7.562,2
4. Prioritetsgæld til realkreditinstitut	1.256,1
5. Varegæld, vekselgæld i forbindelse med varekøb	152,3
6. Anden gæld	3.966,8
heraf:	
6a. føld til moder-, søster- eller datterselskaber	11,1
6b. Gæld til andre	3.955,7
7. Andre passiver	463,8
Passiver i alt	<u>17.294,5</u>

Ved leasing sker der en konvertering af afskrivninger og finansieringsudgifter til en fast eller variabel periodisk ydelse, der betales over leasingobjektets økonomiske levetid. Der bliver en skattemæssig fordel, i det omfang skattesatsen for leasingtageren er lavere end for ejerne af leasingobjektet. Der var tidligere en skattemæssig begunstiggelse ved, at midler fra investeringsfonds samt fra etableringskonti kunne anvendes som indskud i leasingselskaber, der var organiseret som interessentskaber og kommanditselskaber.

Med lovindgreb i 1979 og især i 1983 blev den skattemæssige begunstiggelse i forbindelse med udnyttelsen af etableringskonti og investeringsfonds i hovedsagen ophævet. I december 1983 blev der gennemført et lovindgreb, som bl.a. begrænsede muligheden for afskrivninger ved leasing af driftsmidler, og dette indgreb blev i december 1984 fulgt op af bl.a. en begrænsning af afskrivningsmulighederne for skibe med mere end 10 ejere. I 1985 kom det på baggrund af disse indgreb til næsten stilstand i udbuddet af nye projekter baseret på skatteleasing. Efter lovændringerne i august 1986 (skibsværftspakken) har der påny været et meget stort udbud af projekter baseret på skatteleasing.

Begrænsningen af de skattemæssige fordele vil formentlig medføre, at der fremover bliver en mere afdæmpet ekspansion inden for leasingbranchen. Trods begrænsningen af de skattemæssige fordele vil der dog formentlig fortsat være vækstmuligheder for leasing. Leasing er således mere udbredt bl.a. i Sverige, UK samt særlig i USA end i Danmark. For virksomhederne kan det være en fordel at lease kapitalapparat fremfor at eje det, da der herved bliver større fleksibilitet. Fordelen for erhvervsvirksomheder vil særlig være til stede ved specielle produkter med kort levetid, f.eks. EDB-udstyr og højteknologiprodukter, hvor det er vigtigt for erhvervsvirksomheder ikke at binde sig. Leasingselskaberne begunstiges herved af den hurtige teknologiske udvikling. Erhvervsvirksomheden får herudover en likviditetsmæssig fordel svarende til, hvad erhvervsvirksomheden kunne opnå ved at lånefinansiere investerin-

gen. For et finansieringsselskab er det en fordel at stille kapital til rådighed for et selskab gennem leasing fremfor gennem lån, da det giver større sikkerhed, at finansieringsselskabet ejer leasingobjektet. Endvidere kan leasingselskabet som regel få mere fordelagtige indkøbsvilkår end den enkelte erhvervsvirksomhed, ligesom leasingselskabet ofte vil stå i en stærkere position over for leverandøren i forbindelse med et eventuelt tilbagesalg eller klager. I visse tilfælde kan leasingvirksomhed være knyttet sammen med rådgivning over for erhvervsvirksomheden vedrørende anvendelsen af bestemte former for udstyr, hvor leasingselskabet kan opbygge en ekspertise.

Leasingselskabet søger ved tilrettelæggelsen af betalingsforløbet for brugeren at tage hensyn til brugerens likviditetsmæssige og skattemæssige forhold. Finansieringsløsningen bliver på denne måde "skræddersyet" til erhvervsvirksomheden.

8.4.2. **Factoringselskaber.**

Der findes forholdsvis få factoringselskaber. Markedet er domineret af Nordisk Factoring og Forenede Factors. Herudover findes enkelte mindre selskaber. Hovedparten af factoringselskaberne er ejet af pengeinstitutter.

Af tabel 8.7 fremgår, at factoringselskaberne tilsyneladende tegner sig for en forholdsvis ringe andel af de samlede aktiver på det uregulerede kapitalmarked. De tre undersøgte factoringselskaber er stærkt specialiserede. Største aktivpost er belåning af fakturaer (62% af aktiverne). I et vist omfang driver de tre factoringselskaber, der er omfattet af spørgeskemaundersøgelsen, også leasingvirksomhed.

Det vil især give fordele for mindre virksomheder at overlade styringen af debitorporteføljen til factoringselskaber. For mindre virksomheder vil styring af debitorporteføljen normalt være forbundet med betydelige omkostninger. Endvidere kan factoring være hensigtsmæssig særlig for erhvervsvirksomheder, hvis væsentligste aktiv er fakturaer, og som på

Table 8.7 Balance for 3 factoring companies ultimo 1985 (mill. kr.)

AKTIVER

1. Kassebeholdning, postgiroindskud, indskud i bank/sparekasse	1,1
2. Vekselsbeholdning, varetillgodehavende	0
3. Obligationer	9,9
4. Egne aktier	0
5. Aktier, andelsbeviser og andre former for egenkapital	0
heraf:	
5a. Børsnoterede	0
5b. Aldre	0
6. Ansvarlig lånekapital i andre selskaber	0
7. Pantebreve i fast ejendom	0
heraf:	
7a. Pantebreve udstedt direkte til selskabet af erhvervsvirksomheder	0
7b. Pantebreve udstedt direkte til selskabet af private	0
7c. Pantebreve overtaget i fri omsetning	0
8. Udlånsvirksomhed til erhvervsvirksomheder	
heraf:	
8a. Belåning på afbetalingskontrakter	4,5
8b. Belåning af fakturaer	267,5
8c. Belåning af vekslers, udlån mod vekslers	0
8d. Udlån til kontokortselskaber	0
8e. Udlån med sikkerhed i værdipapirer	0
8f. Udlån med sikkerhed i løsøre pantebreve	0
8g. Leasingobjekter	39,7
8h. Anden form for udlån	8,3
9. Udlånsvirksomhed til private	0,2
heraf:	
9a. Udlån med sikkerhed i værdipapirer	0
9b. Udlån med sikkerhed i løsøre pantebreve	0
9c. Udlån i forbindelse med kontokøb	0
9d. Anden form for udlån	0,2
10. Fast ejendom, driftsmidler, inventar, varelagre	8,7
11. Andre aktiver	93,8
Aktiver i alt	433,6

PASSIVER

1. Egenkapital	92,8
2. Ansvarlig lånekapital	0
3. Gæld i bank/sparekasse	95,7
4. Prioritetsgæld til realkreditinstitut	1,1
5. Varegæld, vekselgæld i forbindelse med varekøb	0,7
6. Anden gæld	91,3
heraf:	
6a. Gæld til moder-, søster- eller datterselskaber	0
6b. Gæld til andre	91,3
7. Andre passiver	151,9
Passiver i alt	433,6

grund af virksomhedens karakter derfor ikke kan stille sikkerhed i form af f.eks. maskiner eller bygninger. Ved eksport kan der gennem et samarbejde mellem factoringsselskaber i forskellige lande skabes øget sikkerhed for varebetalinger. For pengeinstitutter er det fordelagtigt med factoring, da der herved opnås en betydelig viden om en erhvervskunde.

Factoringsselskabernes udvikling har hidtil været hæmmet af, at belåning af fakturaer har skabt et dårligt omdømme for den pågældende virksomhed. Dette skyldes, at belåning af fakturaer traditionelt har været den sidste udvej, en virksomhed benyttede sig af for at rejse lån. Det er muligt, at der kan imødeses en stærkere udvikling i factoringbranchen, hvis der sker en ændring i denne indstilling. Factoring er generelt mere udbredt i udlandet end i Danmark.

Der har gennem de senere år været mange eksempler på, at fakturabeholdningen i en erhvervsvirksomhed overtages af et datterselskab til erhvervsvirksomheden. Datterselskabet belåner fakturabeholdningen i et pengeinstitut, og samtidig indgås der aftale med pengeinstituttet om, at datterselskabet udelukkende låner i det pågældende pengeinstitut. Herved opnår pengeinstituttet den samme sikkerhed for långivning som ved factoring, uden at egentlig factoring anvendes. Denne datterselskabskonstruktion vil hæmme den fremtidige udvikling af factoring i specialiserede factoringsselskaber.

8.4.3. Kontokortselskaber.

Der kan skelnes mellem forskellige former for kontokortselskaber.

For det første er der landsdækkende kontokort, der kan anvendes i forskellige forretninger overalt i landet. Frida-kortet, der blev introduceret af en række indkøbsorganisationer, er blevet overtaget af finansieringsselskabet Custos Finans (jfr. afsnit 8.7). En række indkøbsforretninger sluttede sig sammen som Finax-kortet, der udgives af Finax Finans-service, (jfr. afsnit 8.7). Multi-finans, der er ejet af A/S Nevi Finans (jfr. afsnit 8.7), udgiver ligeledes et landsdækkende kort. Nevi

Tabel 8.8 Balance for 6 kontokortselskaber ultimo 1985 (mill. kr.)

AKTIVER

1. Kassebeholdning, postgiroindskud, indskud i bank/sparekasse	8,2
2. Vekselbeholdning, varetilgodehavende	0
3. Obligationer	0
4. Egne aktier	0
5. Aktier, andelsbeviser og andre former for egenkapital	1,8
heraf:	
5a. Børsnoterede	0
5b. Andre	1,8
6. Aisvarlig lånekapital i andre selskaber	0,1
7. Pantebreve i fast ejendom	0
heraf:	
7a. Pantebreve udstedt direkte til selskabet af erhvervsvirksomheder	0
7b. Pantebreve udstedt direkte til selskabet af private	0
7c. Pantebreve overtaget i fri omsætning	0
8. Udlånsvirksomhed til erhvervsvirksomheder	
heraf:	
8a. Belåning på afbetalingskontrakter	0
8b. Belåning af fakturaer	0
8c. Belåning af vekslers, udlån mod vekslers	0
8d. Udlån til kontokortselskaber	0
8e. Udlån med sikkerhed i værdipapirer	0
8f. Udlån med sikkerhed i løsøre pantebreve	0
8g. Leasingobjekter	0
8h. Arden form for udlån	0
9. Udlånsvirksomhed til private	349,2
heraf:	
9a. Udlån med sikkerhed i værdipapirer	0
9b. Udlån med sikkerhed i løsøre pantebreve	0
9c. Udlån i forbindelse med kontokøb	348,5
9d. Anden form for udlån	0,6
10. Fast ejendom, driftsmidler, inventar, varelagre	155,2
11. Andre aktiver	12,3
Aktiver i alt	<u>526,8</u>

PASSIVER

1. Egenkapital	156,4
2. Aisvarlig lånekapital	10,8
3. Gæld i bank/sparekasse	102,0
4. Prioritetsgæld til realkreditinstitut	7,0
5. Varegæld, vekselgæld i forbindelse med varekøb	74,0
6. Arden gæld	166,2
heraf:	
6a. Gæld til moder-, søster- eller datterselskaber	158,0
6b. Gæld til andre	8,2
7. Aldre passiver	10,5
Passiver i alt	<u>526,8</u>

Finans A/S har meddelt, at kontokortvirksomheden vil blive standset i foråret 1987. Til de landsdækkende betalingskort hører også de internationale betalingskort, Diners og American Express, som konkurrerer med pengeinstitutternes Eurocard. De landsdækkende kontokortselskaber har udvidet omsætningen stærkt gennem de senere år.

For det andet er der kontokort, som kan anvendes inden for et snævert afgrænset geografisk område, f.eks. storcentre eller bestemte gader. Der fandtes i begyndelsen af 1987 14 sådanne selvstændige kontokortselskaber. De fleste af selskaberne er etableret efter 1973 og er organiseret som andelsselskaber. Forretningerne har administrative fordele ved at samle administration af kundekreditten et sted. Ifølge oplysninger fra brancheorganisationen Dansk Detailhandelsejede Kontoringe andrager den samlede kontoomsætning for disse kontokort ca. 500 mill. kr., hvilket svarer til 10-20% af de tilknyttede forretningers salg. Der gives typisk en kredittid på 5-6 måneder. Omtrent halvdelen af de tilknyttede butikker findes inden for sko- og beklædningsbranchen, mens resten er spredt over et stort antal brancher.

For det tredje er der kontokort, som kun kan anvendes i en bestemt forretning. Forbrugerombudsmandens liste over kontokort viser, at kontokort i begyndelsen af 1987 blev udstedt af 12 benzin- og gasselskaber samt af 13 virksomheder inden for detailhandelen, heraf 6 stormagasiner. Endelig anvendes kontokort af et biludlejningsfirma samt af et rejsebureau.

De omtalte kontokort konkurrerer med pengeinstitutternes betalingskort, dan-kortet og eurocard. Det er vurderingen i pengeinstitutterne, at dan-kortet i løbet af 1985 og 1986 har vundet markedsandele på kortmarkedet. Konkurrencestillingen for de mindre selvstændige kontokortselskaber har været svækket af betalingskortloven, der skærper kravene til administration. Kravet om, at udgifterne til kontokort skal betales af kortholderne, hæmmer etableringen af nye kontokortselskaber, idet der i en introduktionsperiode vil være få kortholdere til at dele omkostnin-

gerne. Skærpeisen af registerloven vedtaget i 1987 må ventes yderligere at vanskeliggøre de mindre kontokortselskabers stilling.

Ifølge oplysninger fra forbrugerombudsmanden udgjorde den samlede omsætning ved kontokort 9,4 mia. kr. i 1985 mod 7,6 mia. kr. i 1984. Heraf udgjorde kortomsætningen i forbindelse med benzinselskabernes kort, hvor der normalt sker betaling allerede den følgende måned, 4,4 mia. kr. i 1984 og 4,3 mia. kr. i 1985. Kortomsætningen i forbindelse med dan-kortet udgjorde 0,1 mia. kr. i 1984 og 0,2 mia. kr. i 1985. Den samlede kortomsætning for detailhandelens kontokort samt for internationale kontokort kan således residualt beregnes til 3,1 mia. kr. i 1984 og 4,9 mia. kr. i 1985. Omsætningen for de tre internationale kontokort - Diners, Eurocard og American Express - er i 1985 opgivet til 3,8 mia. kr. Der er her en gennemsnitlig kredittid på 1 1/2-2 måneder. Omsætningen for detailhandelens kontokort kan på denne baggrund anslås til omkring 1 mia. kr. Da kreditten for disse kontokort normalt er på 6-12 måneder, fremgår det, at det samlede udlån i forbindelse med kontokøb hidtil har været af meget begrænset omfang.

Kun 6 kontokortselskaber har besvaret spørgeskemaundersøgelsen. Disse selskaber omfatter kontokort i enkeltforretninger og kontoringe. På baggrund af den lave svarprocent er det vanskeligt at drage generelle konklusioner. Kontokortselskaberne synes at have en forholdsvis lille aktivmasse. Tabel 8.8 viser, at aktiverne er koncentreret på posten "udlån i forbindelse med kontokøb" (66% af aktiverne). Spørgeskemaundersøgelsen synes at bekræfte indtrykket, at det samlede kontokøb er af begrænset omfang.

Markedet for kontokort var stærkt voksende frem til oktober 1986, hvilket også fremgår af talangivelserne fra forbrugerombudsmanden. Det er en generel vurdering inden for detailhandelen, at kontokøb inden for mange brancher har vundet øget udbredelse på bekostning af afbetalingskøb (køb med ejendomsforbehold).

Udbredelsen af kontokort er i mange tilfælde blevet fremmet af, at der til betaling med kontokort har været knyttet kredit. Der har således været en større interesse for kontokort efter fremstød med rentefri kredit i visse kontokortselskaber. Medvirkende til kontokortenes udbredelse har været, at der ikke i kontokortselskabet stilles spørgsmål om formålet med lånet, ligesom der hos kortbrugerne kan være et ønske om ikke at samle al låntagning i et pengeinstitut. For visse kontokortsærlig de internationale - har det spillet en rolle, at betaling med kortet har været forbundet med prestige.

Indgrebene mod kontokøb i forbindelse med kartoffelkuren i oktober 1986 har bevirket en stærk nedgang i kontokøb. Indførelsen af stempelafgift ved oprettelsen af konto, kravene til mindsteafdrag samt kravet om betaling af et afdrag på 30% i den følgende betalingsperiode ved køb af genstande over 2.000 kr har gjort det relativt mere fordelagtigt med låntagning i pengeinstitutter og finansieringsselskaber. Endvidere er det sandsynligt, at kartoffelkuren har medvirket til at skabe større opmærksomhed omkring vilkårene for kontokøb, hvilket vanskeliggør den fremtidige udbredelse af kontokort. Det landsdækkende kontokortselskab MultiFinans har efter kartoffelkuren meddelt, at kontokortvirksomheden vil ophøre.

De vanskeligere forhold for kontokortselskaber efter kartoffelkuren vil formentlig trække i retning af en koncentration blandt kontokortselskaberne. Der må også ventes øget konkurrence fra dan-kortet, efter at dan-kortet i højere grad har vundet indpas på markedet.

8.4.4. Investeringselskaber.

Spørgeskemaundersøgelsen omfatter 29 investeringselskaber med samlede aktiver på 3,0 mia. kr. (jfr. tabel 8.9). Gennemgående er der tale om forholdsvis små selskaber. 8 selskaber har således aktiver på under 10 mill, kr., mens de største selskaber har aktiver på op til 327 mill. kr. Da spørgeskemaundersøgelsen er baseret på selskaber, som på forhånd var kendt, og som derfor gennemgående er af en vis størrelse, må det

Tabel 8.9 Balance for 29 **investeringselskaber** ultimo 1985 (mill. kr.)

AKTIVER

1. Kassebeholdning, postgiroindskud, indskud i bank/ sparekasse	429,6
2. Vekselbeholdning , varetilgodehavende	1,9
3. Obligationer	1.068,0
4. Egne aktier	2,7
5. Aktier, andelsbeviser og andre former for egenkapital	510,5
heraf:	
5a. Børsnoterede	385,9
5b. Andre	124,6
6. Aisvarlig lånekapital i andre selskaber	0,4
7. Pantebreve i fast ejendom	643,9
heraf:	
7a. Pantebreve udstedt direkte til selskabet af erhvervsvirksomheder	0,3
7b. Pantebreve udstedt direkte til selskabet af private	1,7
7c. Pantebreve overtaget i fri omsætning	641,8
8. Udlånsvirksomhed til erhvervsvirksomheder	
heraf:	
8a. Belåning på afbetalingskontrakter	0,1
8b. Belåning af fakturaer	0
8c. Belåning af vekslers, udlån mod vekslers	0
8d. Udlån til kontokortselskaber	0
8e. Udlån med sikkerhed i værdipapirer	1,1
8f. Udlån med sikkerhed i løsøre pantebreve	0
8g. Leasingobjekter	0
8h. Anden form for udlån	91,4
9. Udlånsvirksomhed til private	24,1
heraf:	
9a. Udlån med sikkerhed i værdipapirer	0
9b. Udlån med sikkerhed i løsøre pantebreve	0
9c. Udlån i forbindelse med kontokøb	11,6
9d. Anden form for udlån	12,6
10. Fast ejendom , driftsmidler, inventar, varelagre	145,1
11. Andre aktiver	107,7
Aktiver i alt	3.026,4

PASSIVER

1. Egenkapital	911,8
2. Ansvarlig lånekapital	7,1
3. Gæld i bank/sparekasse	1.207,9
4. Prioritetsgæld til realkreditinstitut	80,6
5. Varegæld, væksel gild i forbindelse med varegæld	8,9
6. Anden gæld	705,4
heraf:	
6a. Geld til noder-, søster- eller datterselskaber	103,1
6b. Gæld til andre	602,2
7. Andre passiver	1C4.8
Passiver i alt	3.026,4

antages, at spørgeskemaundersøgelsen særlig med hensyn til investeringsselskaber ikke er dækkende.

Blandt de 29 investeringsselskaber har 8 anbragt over 50% af aktiverne i pantebreve overtaget i fri omsætning. To af disse 8 pantebrevsselskaber er ejet af fondsbørsvekslerere, mens de øvrige ikke er ejet af finansielle institutter. Tilsammen udgør aktiverne i de 8 pantebrevsselskaber 0,8 mia. kr.

Blandt de resterende 21 undersøgte investeringsselskaber har 7 selskaber en obligationsportefølje, der udgør mere end 50% af aktiverne. Kun to selskaber har en aktieportefølje, der ligger over 50% af aktiverne. De øvrige selskaber har en blandet portefølje bestående af aktier og obligationer, ligesom flere selskaber har en stor kassebeholdning. Fire selskaber har en pantebrevsportefølje, der udgør mellem 10 og 50% af aktiverne.

Blandt pantebrevsselskaberne kan der skelnes mellem selskaber, der er endelige aftagere af pantebreve, samt selskaber, der har specialiseret sig i opkøb af pantebrev med henblik på videresalg (pantebrevsformidlere). Ifølge oplysninger fra pengeinstitutter og ejendomsmæglere er det meget få sælgere af fast ejendom, der beholder et sælgerpantebrev. Tendensen er gennem de senere år gået i retning af, at stadig flere sælgere skiller sig af med pantebrevet. Sælgerpantebrevet vil normalt blive videresolgt enten til et pengeinstitut eller til en pantebrevsformidler. Visse pengeinstitutter har særlig specialiseret sig i køb af pantebreve med henblik på videresalg til endelige investorer. Ejendomsmægleren vil i de fleste tilfælde hjælpe sælgeren med salg af pantebrevet ved at indhente tilbud. Pantebrevsmarkedet er uigennemsigtigt, og der er store forskelle på købskursen for pantebreve med samme placering. Der kan ikke siges noget sikkert om antallet af pantebrevsformidlingsselskaber, men en, omend usikker, vurdering går på, at der måske findes 10-15 selskaber, der udelukkende har specialiseret sig i pantebrevsformid-

ling, mens måske 25-75 finansieringsselskaber driver pantebrevsfornidling ved siden af anden finansiel virksomhed.

Der kan heller ikke siges noget sikkert om antallet af selskaber, der har specialiseret sig i opkøb af pantebreve med henblik på endelig placering. Nogle løse vurderinger går på, at der måske eksisterer 100-200 selskaber, der har specialiseret sig i pantebrevsopkøb. Visse af disse selskaber er forholdsvis store, f.eks. Luxor. Andre er dannet af nogle få private investorer, f.eks. advokater og ejendomsmæglere. Ved at slå sig sammen og investere i pantebreve i fællesskab, kan der opnås en spredning af risikoen.

Sælgerpantebreve udgør langt hovedparten af de udstedte pantebreve, mens kun en mindre del af pantebrevene er udstedt af låntager uden for ejendomssalg. Størrelsen af pantebrevsmarkedet vil derfor bl.a. afhænge af antallet af ejendomshandler samt af belåningsgrænserne for realkredit. Før indførelsen af 80 pct.-lånegrænsen for realkreditlån ved ejerskifte i 1982 forekom der en betydelig kreditgivning over pantebrevsmarkedet. Forhøjelsen af lånegrænsen for belåning ved ejerskifte i 1982 medførte en indskrænkning af pantebrevsudstedelsen. En undersøgelse af 21 ikke-pengeinstitutejede finansieringsselskaber foretaget ultimo 1978 (fremlagt i rapport fra arbejdsgruppen vedrørende pengeinstitutternes datterselskaber) viste f.eks., at aktiverne i disse selskaber overvejende var placeret i værdipapirer, herunder langt overvejende pantebreve. Aktiverne i disse 21 selskaber udgjorde ultimo 1978 og ultimo 1979 henholdsvis 1,1 mia. kr. og 1,7 mia. kr. Dette kan sammenholdes med, at de 29 undersøgte investeringsselskaber ved udgangen af 1985 havde pantebreve svarende til 0,6 mia. kr. Det må på denne baggrund betragtes som givet, at pantebrevsselskaberne ikke længere spiller den samme rolle som tidligere.

Efter kartoffelkuren i oktober 1986 og frem til januar 1987 har der været en meget stor nedgang i antallet af tinglyste sælgerpantebreve og i antallet af pantebreve tinglyst til bankier- og vekselerfirmaer, inve-

steringsselskaber m.v. Det må således ventes, at kartoffelkuren, der også indebar en forhøjelse af realkreditlånegrænsen ved ejerskifte fra 70 til 80%, vil medføre en yderligere reduktion af pantebrevsmarkedet. Indførelsen af nettorenteafgiften kan trække i retning af, at køber fremover i større omfang undgår udstedelse af et sælgerpantebrev ved at præstere en kontant udbetaling på 20%.

Fra slutningen af 1985 og i første halvdel af 1986 er der oprettet en række nye investeringsselskaber. Frem til marts 1987 er der blevet oprettet 26 investeringsselskaber med en aktiekapital på ca. 1 mia. kr. Investeringsselskaberne anvender gearing, idet der lånes et beløb, som giver mulighed for porteføljeplacering udover investorindskuddet. Ved at anvende aktieselskabsformen fremfor at etablere en investeringsforening bliver der ikke tilsyn med virksomheden, ligesom selskabsformen indebærer, at der ikke - i modsætning til investeringsforeninger - udstedes flere investeringsbeviser i tilfælde af større efterspørgsel. Hovedparten af investeringsselskaberne er blevet oprettet af pengeinstitutter. Pengeinstitutterne har mulighed for at opnå en indtjening på investeringsselskaberne ved, at pengeinstituttet varetager handelen med værdipapirer for investeringsselskabet. Investeringsselskaberne har gennemgående haft meget store tab i forbindelse med aktiekursfaldet gennem 1986. Interessen for investeringsselskaberne skyldes formentlig i stor udstrækning, at aktiekursstigningerne gennem 1983 og gennem 1985 har tilskyndet investorer til i højere grad at foretage placering i aktier. Det er symptomatisk, at hovedparten af investeringsselskaberne blev oprettet i første halvdel af 1986, hvor aktiekurserne viste stigning i begyndelsen af året. Aktiekursfaldet i 1986-87 har medført, at der i andet halvår af 1986 og frem til marts 1987 kun er oprettet meget få nye selskaber.

8.4.5. Venture kapital-selskaber.

De danske venture kapital-selskaber blev næsten alle etableret i 1982-83. Etableringerne skete på baggrund af udenlandske erfaringer, idet der i udlandet havde været en stærk vækst blandt venture kapital-selskaber. Regeringen tilskyndede til oprettelsen af venture kapital-selskaberne.

Tabel 8.10 Balance for 10 venturekapitalsejlskaber ultimo 1985 (mill, kr.)

AKTIVER

1. Kassebeholdning, postgiroindskud, indskud i bank/sparekasse	267,5
2. Vekselbeholdning, varetilgodehavende	0
3. Obligationer	180,3
4. Egne aktier	2,0
5. Aktier, andelsbeviser og andre former for egenkapital	397,8
heraf:	
5a. Børsnoterede	75,5
5b. Andre	322,3
6. Ansvarlig lånekapital i andre selskaber	13,0
7. Pantebreve i fast ejendom	0,5
heraf:	
7a. Pantebreve udstedt direkte til selskabet af erhvervsvirksomheder	0
7b. Pantebreve udstedt direkte til selskabet af private	0
7c. Pantebreve overtaget i fri omsætning	0,5
8. Udlånsvirksomhed til erhvervsvirksomheder	
heraf:	
8a. Belåning på afbetalingskontrakter	0
8b. Belåning af fakturaer	0
8c. Belåning af vekslers, udlån mod vekslers	0
8d. Udlån til kontokortselskaber	0
8e. Udlån med sikkerhed i værdipapirer	0
8f. Udlån med sikkerhed i løsøre pantebreve	0
8g. Leasingobjekter	0
8h. Anden form for udlån	0,3
9. Udlånsvirksomhed til private	1,6
heraf:	
9a. Udlån med sikkerhed i værdipapirer	0
9b. Udlån med sikkerhed i løsøre pantebreve	0
9c. Udlån i forbindelse med kontokøb	0
9d. Anden form for udlån	1,6
10. Fast ejendom, driftsmidler, inventar, varelagre	1,0
11. Andre aktiver	31,6
Aktiver i alt	895,4

PASSIVER

1. Egenkapital	819,1
2. Ansvarlig lånekapital	41,5
3. Gæld i bank/sparekasse	0
4. Prioritetsgæld til realkreditinstitut	0
5. Varegæld, vekselgæld i forbindelse med varegæld	1,5
6. Anden gæld	11,7
heraf:	
6a. Gæld til moder-, søster- eller datterselskaber	1,1
6b. Gæld til andre	10,6
7. Andre passiver	21,6
Passiver i alt	895,4

Endvidere fremmede det etableringen af venture kapital-selskaber, at aktier blev fritaget for realrenteafgift, ligesom det var en udbredt opfattelse, at danske pengeinstitutter viste for ringe risikovilje i deres udlånspolitik. Sikkerheden for venture kapital-selskaber består i vurderingen af virksomhedens fremtidsmuligheder, hvor venture kapital-selskabet kan udvikle en særlig ekspertise, mens pengeinstitutter ofte kræver sikkerhed i form af f.eks. pant i fast ejendom.

Frem til marts 1987 er der blevet etableret i alt 21 venture kapital-selskaber, hvoraf 17 ejes af pengeinstitutter, af arbejderbevægelsen eller af andre institutionelle investorer. Af de 21 venture kapital-selskaber blev et opløst i 1985, mens de aktiviteter, der tidligere foregik i Privatbankens Initiativfond, er blevet overført til andre dele af Privatbank-koncernen.

En række forhold kunne tyde på, at venture kapital-selskaberne ikke har levet op til forventningerne. En undersøgelse fra 1985 viser, at venture kapital-selskaberne har investeret inden for mange traditionelle brancher, hvor der ikke umiddelbart synes at være vækstmuligheder. I de første år efter etableringen af venture kapital-selskaberne blev der investeret meget i nyetablerede virksomheder, mens der nu stort set udelukkende investeres i mere etablerede virksomheder, som har et kapitalbehov i forbindelse med et generationsskifte, eller hvor der kan ventes en stor vækst i forbindelse med produktudvikling eller markedsføring af nye produkter. Der har også været eksempler på kapitaltilførsel fra venture kapital-selskaber i tilfælde, hvor erhvervsvirksomheden udelukkende har haft behov for konsolidering. Der har været eksempler på, at venture kapital-selskaberne stiller krav om sikkerhed svarende til de krav, som stilles i pengeinstitutterne, omend mindre vidtgående. De danske venture kapital-selskaber udfører ikke selv nogen opsøgende indsats med hensyn til at finde egnede projekter.

En af årsagerne til, at venture kapital-selskaberne tilsyneladende ikke har levet op til forventningerne, kan måske søges i, at ledelsen i ven-

ture kapital-selskaberne er udgået fra pengeinstitutter o.lign., og at ledelsen derfor formentlig har været præget af den samme - mindre risikovillige - tankegang, som findes hos pengeinstitutterne. Der har formentlig ikke i venture kapital-selskaberne i tilstrækkeligt omfang været teknisk ekspertise eller erfaring med hensyn til ledelse. Venture kapital-selskaberne har derved ikke i særligt omfang været i stand til at tilføre nyetablerede virksomheder en ledelsesmæssig ekspertise. Endvidere har det hæmmet de danske venture kapital-selskabers aktivitet, at kapitalgrundlaget er forholdsvist begrænset, hvilket mindsker muligheden for risikospredning. Endelig har det skabt problemer, at venture kapital-selskaberne blev oprettet omtrent samtidig, således at man med et slag stod med relativt store midler, hvilket gjorde det vanskeligt at finde tilstrækkelig mange egnede projekter. For at udnytte midlerne har selskaberne derefter påbegyndt en mere traditionel finansieringsvirksomhed.

En række faktorer har formentlig i et vist omfang mindsket behovet for venture kapital-selskaber og derved medvirket til selskabernes problemer. Oprettelsen af børs III har således forbedret mindre virksomheders mulighed for aktiekapitaltilførsel, ligesom rentefaldet siden 1983 har gjort det mere fordelagtigt med finansiering gennem låntagning. Det er også sandsynligt, at der i pengeinstitutterne nu vises større risikovilje end tidligere. Pengeinstitutternes kreditvurdering har ændret karakter, således at der lægges mindre vægt på sikkerhed i f.eks. fast ejendom, mens der i højere grad sker en vurdering af erhvervs-kunders fremtidige indtjeningsmuligheder. Omvendt har investeringsopsvinget siden 1983 trukket i retning af større behov for venture kapital-tilførsel.

Da venture kapital-selskaberne arbejder med en forholdsvis lang tids-horisont - 5-7 år - er det endnu usikkert, i hvilket omfang danske venture kapital-selskaber har investeret rentabelt. I den mellemliggende periode må der - som det også har været tilfældet i de danske selskaber - ventes tab.

I spørgeskemaundersøgelsen er der modtaget oplysninger fra 10 venture kapital-selskaber med samlede aktiver på 0,9 mia. kr. (jfr. tabel 8.10). Spørgeskemaundersøgelsen viser, at kun 36% af de 10 venture kapital-selskabers aktiver er anbragt i ikke-børsnoteret ejerkapital og således udnyttet efter hensigten. Der er en vis spredning mellem selskaberne, idet tre af de undersøgte selskaber har under 10% anbragt i ejerkapital, mens de øvrige 7 selskaber har ejerkapital svarende til mellem 40 og 70% af aktiverne. Hovedparten af venture kapital-selskabernes midler er anbragt som indskud i pengeinstitutter, i obligationer samt i børsnoterede aktier. Venture kapital-selskaberne er altovervejende finansieret ved egenkapital, idet egenkapital tegner sig for 91% af passiverne.

8.4.6. Øvrige finansieringsselskaber.

En samlet oversigt over balancerne for restgruppen "øvrige finansieringsselskaber" er indeholdt i tabel 8.11. Det fremgår, at udlån er den dominerende aktivpost for disse selskaber (70% af de samlede aktiver), hvorfor selskaberne med en vis ret kunne betegnes som "udlånselskaber". Næststørste aktivpost er "kassebeholdning, indskud i pengeinstitut m.v." (17% af aktiver).

Der er betydelige forskelle mellem de enkelte selskaber. Virksomheden er for de fleste af de undersøgte selskaber koncentreret om enkelte former for udlån. Det er derfor begrænset, hvilken information der kan hentes fra oversigten over samlede balancer.

Der kan skelnes mellem flere former for selskaber blandt de undersøgte selskaber inden for gruppen "øvrige finansieringsselskaber". En oversigt over spredningen på forskellige aktiviteter findes i tabel 8.12.

8 af de 37 undersøgte "øvrige finansieringsselskaber" har over 60% af aktiverne placeret under posterne "belåning af afbetalingskontrakter" og "belåning af fakturaer". I hovedsagen drejer det sig om selskaber, hvis aktivitet er rettet mod finansiering af bilsalg. Disse selskaber driver stort set ikke andre former for udlånsvirksomhed. 3 af selskaberne er

Tabel 8.11 Balance for 37 "øvrige finansieringsselskaber" ultimo 1985 (mill. kr.)

AKTIVER		PASSIVER	
1. Kassebeholdning, postgiroindskud, indskud i bank/ sparekasse	1.689,4	1. Egenkapital	1.104,0
2. Vekselbeholdning, varetilgodehavende	111,7	2. Ansvarlig lånekapital	212,1
3. Obligationer	177,8	3. Gæld i bank/sparekasse	5.571,6
4. Egne aktier	0,1	4. Prioritetsgæld til realkreditinstitut	48,0
5. Aktier, andelsbeviser og andre former for egenkapital	75,3	5. Varegæld, vekselgæld i forbindelse med varegæld	68,2
heraf:		6. Anden gæld	2.452,1
5a. Børsnoterede	21,9	heraf:	
5b. Andre	53,3	6a. Gæld til moder-, søster- eller datterselskaber	1.245,3
6. Aisvarlig lånekapital i andre selskaber	0,1	6b. Gæld til andre	1.206,9
7. Pantebreve i fast ejendom	250,5	7. Andre passiver	637,8
heraf:		Passiver i alt	10.093,8
7a. Pantebreve udstedt direkte til selskabet af erhvervsvirksomheder	133,3		
7b. Pantebreve udstedt direkte til selskabet af private	107,1		
7c. Pantebreve overtaget i fri omsetning	10,2		
8. Udlånsvirksomhed til erhvervsvirksomheder			
heraf:			
8a. Belåning på afbetalingskontrakter	1.237,2		
8b. Belåning af fakturaer	895,5		
8c. Belåning af vekslers, udlån mod vekslers	129,7		
8d. Udlån til kontokortelskaber	58,0		
8e. Udlån med sikkerhed i værdipapirer	551,6		
8f. Udlån med sikkerhed i løsøre pantebreve	3,1		
8g. Leasingobjekter	801,7		
8h. Anden form for udlån	1.437,6		
9. Udlånsvirksartied til private	1.936,0		
heraf:			
9a. Udlån med sikkerhed i værdipapirer	275,7		
9b. Udlån med sikkerhed i løsøre pantebreve	1.450,8		
9c. Udlån i forbindelse med kontokøb	72,7		
9d. Anden form for udlån	136,8		
10. Fast ejendom, driftsmidler, inventar, varelagre	354,7		
11. Andre aktiver	383,9		
Aktiver i alt	10.093,8		

ejet af pengeinstitutter, mens der blandt de øvrige 5 selskaber er nogle selvstændige selskaber af betydelig størrelse, der refinansierer bilsalg inden for en bestemt biltype. Selskaberne havde ved udgangen af 1985 samlede aktiver på 2,2 mia. kr. svarende til 22% af de samlede aktiver for gruppen "øvrige finansieringsselskaber" (jfr. tabel 8.12).

Kartoffelkuren medførte - ifølge oplysninger fra detailhandelen i februar 1987 - at afbetalingshandelen for biler til privat brug stort set gik i stå på grund af forhøjelsen af stempelafgiften samt på grund af kravet om større udbetaling. Kravet om maksimal løbetid kan i et vist omfang lempes ved at forskyde vægten i afdragsbetalingerne hen mod afdragsperiodens slutning. Kartoffelkuren har på denne baggrund medført, at køberen nu i næsten alle tilfælde gennem egen låntagning finansierer bilkøb til privat forbrug.

8 af de undersøgte 37 "øvrige finansieringsselskaber" havde over 40% af aktiverne anbragt som "udlån til private" eller som "pantebreve udstedt direkte til selskabet af private". Blandt disse 8 selskaber var 5 ejet af pengeinstitutter og 1 af en forsikringskoncern. De tre selvstændige selskaber i gruppen var forholdsvis små. To af selskaberne havde koncentreret virksomheden om pantebreve udstedt direkte til selskabet af private, to havde aktiviteten koncentreret om udlån mod sikkerhed i værdipapirer, mens fire hovedsagelig foretog udlån mod sikkerhed i løsøre-pantebrev. Langt hovedparten af udlånsvirksomheden til private er koncentreret på udlån mod sikkerhed i løsørepantebrev. Selskaberne er meget specialiseret med hensyn til de pågældende former for udlån, og selskaberne havde udover hovedaktiviteten stort set ikke andre former for udlånsaktiviteter. Selskaberne tegner sig for aktiver på 1,7 mia. kr., og står for ca. 68% af det samlede udlån til private (inkl. direkte udstedte pantebreve), der ligger udover udlån i forbindelse med kontokøb.

Finansieringsselskaberne, der foretager udlån mod sikkerhed i løsørepantebrev, driver især finansiering af bilkøb. Konkurrencen med hensyn til bilfinansiering er forholdsvis hård. Pengeinstitutter og finansieringssel-

skaber, der ønsker at ekspandere, vil ofte gå ind i bilfinansiering, hvor der gennem et løsøre pantebrev kan opnås en ikke-personlig sikkerhed. Rentevilkårene for billån fra finansieringsselskaber afviger næppe væsentligt fra de lånebetingelser, der kan opnås i et pengeinstitut.

Kartoffelkuren har ændret mønstret for bilfinansiering. Kartoffelkuren har medført, at afbetalings- og kontokøb er blevet afløst af lån i finansieringsselskaber eller pengeinstitutter mod sikkerhed i løsøre pantebrev. Herved bliver det muligt at undgå kartoffelkurens skærpede vilkår for udbetaling og for maksimal afdragsperiode, ligesom der ved finansiering gennem pant i løsøre pantebrev spares stempelafgift for udbetalingen på bilen. På denne baggrund må der forventes en forskydning af udlån fra den ovenfor nævnte gruppe af bilfinansieringsselskaber, der refinansierer forhandlersalg, til pengeinstitutter og til gruppen af finansieringsselskaber, der foretager udlån til private. Kartoffelkuren vil på denne baggrund antagelig medføre en tilbageføring af udlån i forbindelse med bilsalg fra det uregulerede til det regulerede kapitalmarked.

10 af 37 undersøgte "øvrige finansieringsselskaber" har aktiviteten koncentreret om erhvervslån. Selskaberne tegner sig for aktiver på i alt 4,9 mia. kr. Blandt de 10 selskaber findes tre store finansieringsselskaber ejet af udenlandske kapitalinteresser. Endvidere findes der et finansieringsselskab, der indgår i en forsikringskoncern. Et af de undersøgte selskaber varetager kapitalfremskaffelse til et bestemt erhverv. Derimod er der ikke i gruppen selskaber ejet af danske pengeinstitutter. Finansieringsselskabernes udlånsaktivitet til erhvervsvirksomheder findes hovedsagelig inden for kategorien "anden form for udlån". Nogle af selskaberne har også en betydelig leasingvirksomhed samt betydelige udlån til private.

De resterende 11 finansieringsselskaber under de 37 selskaber inden for kategorien "øvrige finansieringsselskaber" har gennemgående en blanding af udlånsvirksomhed til private og til erhverv. Tilsammen tegner denne restgruppe sig for samlede aktiver på 1,3 mia. kr. svarende til 13% af

aktiverne for "øvrige finansieringsselskaber". Gruppen indeholder tre selskaber ejet af pengeinstitutter, to selskaber ejet af vekselere og et selskab ejet af et holdingselskab i en forsikringskoncern.

Tabel 8.12. Oversigt over fordeling af aktiver inden for gruppen "øvrige finansieringsselskaber".

	Udlån ved kontokøb	Andre ud- lån til privatel)	Leasing	Udlån til erhverv ²⁾	Andre aktiver
	————— mia. kr. —————				
8 bilfinansie- ringsselskaber	0	0	0	2,1²⁾	0,1
8 selskaber for udlån til private	0	1,4	0	0	0,3
10 erhvervsfinan- sieringsselskaber	0	0,4	0,7	2,0	1,8
11 blandede ud- lånselskaber	0	0,2	0	0,3	0,8
I alt	0	2,0	0,7	4,4	3,0

- 1) Inkl. pantebreve udstedt direkte til selskabet af private.
- 2) Inkl. pantebreve udstedt direkte til selskabet af erhvervsvirksomheder. Eksklusiv leasing.
- 3) Heraf 1,8 mia. kr. i form af "belåning af afbetalingskontrakter" og "belåning af fakturaer".

8.5. Udviklingen på det uregulerede kapitalmarked i perioden 1981-85.

Der er indhentet regnskabsoplysninger for 35 finansieringsselskaber på det uregulerede kapitalmarked for perioden 1981-85. I de 35 undersøgte finansieringsselskaber er ikke medtaget venture kapital-selskaber.

Udviklingen i aktiverne for de 35 finansieringsselskaber viser, at 25 finansieringsselskaber, der eksisterede i 1981, forøgede aktiverne fra 3,0 mia. kr. i 1981 til 12,9 mia. kr. i 1985, altså en stigning på 9,9 mia. kr. Af denne

stigning på 5,7 mia. kr. hos leasingsselskaber. 10 finansieringsselskaber, der ikke eksisterede i 1981, havde i 1985 aktiver på 4,0 mia. kr., hvoraf 0,2 mia. kr. faldt på leasingsselskaber. Aktiverne er opgjort ultimo det regnskabsår for selskabet, der sluttede henholdsvis i 1981 og 1985.

Udviklingen i aktiverne for de 35 finansieringsselskaber tyder således på, at der siden 1981 har været en stærk vækst på det uregulerede kapitalmarked. Væksten er tilsyneladende sket over et bredt felt og har ikke været begrænset til enkelte former for selskaber. Væksten har heller ikke været begrænset til finansieringsselskaber ejet af pengeinstitutter.

Spørgeskemaundersøgelsen viser, at selskaberne på det uregulerede kapitalmarked for en stor del er finansieret gennem låntagning i pengeinstitutter. Det fremgår af penge- og kapitalmarkedsstatistikken, at pengeinstitutterne forøgede udlånene til "anden finansieringsvirksomhed" fra 1624 mill. kr. ultimo 1980 (svarende til 1,4% af pengeinstitutternes indenlandske udlån) til 5704 mill. kr. ultimo 1985 (svarende til 2,7% af pengeinstitutternes indenlandske udlån). I perioden fra ultimo 1980 til ultimo 1985 forøgede pengeinstitutterne samtidig deres garantier for formidlede udlandslån over for "anden finansieringsvirksomhed" fra 172 mill. kr. til 1309 mill. kr., altså en meget stor stigning, der må vurderes på baggrund af, at pengeinstitutternes samlede garantier for formidlede udlandslån ultimo 1985 lå på stort set samme niveau som ultimo 1980 (24.105 mill. kr. ultimo 1985 mod 24.264 mill. kr. ultimo 1980). Den kraftige vækst, der har været i pengeinstitutternes långivning og garantistillelse over for "anden finansieringsvirksomhed", bekræfter indtrykket af, at der har været en meget stor vækst på det uregulerede marked i perioden 1980-1985.

Tendensen til stor vækst på det uregulerede kapitalmarked synes at være fortsat gennem 1986. Nationalbanken har siden slutningen af 1985 indhentet balanceoplysninger fra 15 større finansieringsselskaber. Nationalbankens opgørelse viser, at der fra slutningen af 1985 til slutningen af 1986 har været en meget stor vækst i aktiverne for de 15 finansieringsselskaber, der er steget fra 8,4 mia. kr. til 13,4 mia. kr. Væksten på 5,0 mia. kr. modsvarer

næsten fuldt ud af vækst i gæld til indenlandske pengeinstitutter, der er steget med 4,2 mia. kr.

Flere faktorer har formentlig ligget bag den hidtidige ekspansion på det uregulerede kapitalmarked.

For det første er selskaber på det uregulerede kapitalmarked gået i spidsen med hensyn til en række nye finansieringsformer, der har vundet øget udbredelse. Dette gælder således leasingvirksomhed og kontokredit. På betalingskortområdet mødte pengeinstitutternes dankort betydelige vanskeligheder i introduktionsfasen.

For det andet har der været en tendens til, at pengeinstitutterne i større omfang har valgt at henlægge bestemte aktiviteter - i første række leasing, factoring og venture kapital-selskaber - til selvstændige datterselskaber. Der bliver herved bedre mulighed for at opbygge en speciel virksomhedskultur. Samtidig kan der opbygges et administrativt apparat, som er skræddersyet til den pågældende aktivitet, og styringen forbedres ved, at aktiviteten gennem datterselskabskonstruktionen henlægges i selvstændige profitcentre. Pengeinstitutternes datterselskaber kan bedre føre en politik, der afviger fra den generelle forretningsstrategi, der anlægges i pengeinstituttet, f.eks. med hensyn til rentefastsættelse og med hensyn til udlån. Det bliver herved muligt at dække et større marked. Gennemgående har der formentlig i pengeinstitutternes datterselskaber været ført en mere aggressiv udlånspolitik end i moder-selskabet. Nogle af datterselskaberne er oprettet af flere mindre pengeinstitutter, der ved at slå sig sammen bedre kan udføre bestemte aktiviteter.

For det tredje har aktiekursstigningerne gennem 1983 og 1985 som omtalt tilskyndet til oprettelse af investeringsselskaber. Omvendt har liberaliseringen af adgangen til realkreditlån bremset aktiviteten i pantebrevsselskaberne på det uregulerede kapitalmarked.

Det er spørgsmålet, om myndighedernes krav til pengeinstitutterne har bidraget til væksten for finansieringsselskaberne på det uregulerede kapitalmarked.

Selv om der fra udlånsloftets ophævelse i 1980 til 1985 var fastsat rammer for udlånsstigningen i pengeinstitutterne, var det kun i en kort periode fra 1984 til 1985, hvor der var sanktioner over for det enkelte pengeinstituts overskridelse af pengeinstituttets tilladte udlånsomfang, at udlånsrestriktionerne kan antages at have påvirket pengeinstitutternes konkurrencestilling i forhold til selskaberne på det uregulerede kapitalmarked. Nationalbanken har ved flere lejligheder rettet henstillinger til pengeinstitutterne om at vise tilbageholdenhed med lån til forbrugsformål. I december 1985 henstillede Nationalbanken således til pengeinstitutterne at afholde sig fra aktiv markedsføring af lån til forbrugsformål. Pengeinstitutternes lån til forbrugsformål har dog i de senere år vist en kraftig ekspansion, mens den foreliggende undersøgelse tyder på, at der over det uregulerede kapitalmarked kun har været en forholdsvis begrænset långivning til forbrugsformål. Siden 1985 har pengeinstitutterne været undergivet en ordning med indlånsdeponering. Da renten på pengeinstitutternes deponerede beløb gennemgående har ligget forholdsvis tæt på pengemarkedsrenten, kan indlånsdeponeringsordningen kun have haft en marginal indvirkning på pengeinstitutternes relative konkurrencestilling. Spørgeskemaundersøgelsen viser, at soliditeten for de fleste selskaber på det uregulerede kapitalmarked er høj, og mange af finansieringsselskaberne kunne uden problemer have opfyldt et egenkapitalkrav på 25 mill. kr. svarende til det krav, der opstilles i bank- og sparekasseloven. Pengeinstitutterne har i størstedelen af perioden siden 1980 haft fordelen ved at kunne låne beløb i Nationalbanken til en rente, der har ligget væsentligt under obligationsrenten. Alt i alt må det således konkluderes, at myndighedernes krav til pengeinstitutterne ikke har svækket pengeinstitutternes konkurrencestilling over for selskaber på det uregulerede kapitalmarked. Flere selskaber, der tidligere har opereret på det uregulerede marked, har efterfølgende organiseret sig som banker. Dette gælder Baltica Finans og Bendix Nova-gruppen.

Under omtalen af de enkelte brancher i afsnit 8.4 ovenfor har det været omtalt, at kartoffelkuren formentlig vil medføre en tilbageføring af aktivitet fra det uregulerede til det regulerede kapitalmarked.

8.6. Lovgivningen for det uregulerede kapitalmarked.

Med en lovændring i 1982 blev en række bestemmelser i bank- og sparekasseloven udvidet til også at gælde pengeinstitutternes datterselskaber. § 48A i bank- og sparekasseloven fastsætter, at bank- og sparekasselovens bestemmelser vedrørende pengeinstitutters egenkapital, størrelsen af enkeltengagementer, pengeinstitutters aktie- og ejendomsbesiddelse samt pengeinstitutternes kassebeholdning også gælder for koncernen som helhed. Det samme er tilfældet med bestemmelsen om långivning og garantistillelse over for virksomheder eller personer, der har en afgørende indflydelse på pengeinstituttets dispositioner. Bank- og sparekasselovens bestemmelser om regnskab og revision finder anvendelse også på koncernen som helhed.

Ifølge § 48A, stk. 1 anses et selskab for at være et datterselskab af et pengeinstitut, hvis pengeinstituttet ejer over 50% af aktierne. Tilsynet kan dog bestemme, at reglerne også gælder for selskaber, hvor ejerandelen er 50% eller derunder, hvilket ikke hidtil er sket. Bestemmelsen i bank- og sparekasselovens § 1, stk. 6 om, at pengeinstitutter skal drives i overensstemmelse med redelig forretningsskik og god bank- og sparekassepraksis, og at tilsynet kan give pålæg herom, gælder ikke direkte for datterselskaber, men håndhæves gennem moderselskabet.

Det har været princippet bag lov om visse kreditinstitutter og lov om visse spare- og udlånsvirksomheder, at alle virksomheder, der modtager indlån fra offentligheden, bringes under tilsyn. Derimod er der ikke lovgivning for institutter, som udelukkende driver udlånsvirksomhed.

Lov om visse kreditinstitutter gælder for selskaber, som ikke er pengeinstitutter, fondsbørsvekslerere, realkreditinstitutter eller institutter oprettet eller godkendt i henhold til særlig lov. Betingelsen for at komme under lov om visse kreditinstitutter er, at selskabet modtager indlån (eller andre midler, som skal tilbagebetales) fra offentligheden, og samtidig har udlånsvirksomhed. Ved udgangen af 1985 var i alt 8 virksomheder registreret under loven. Fra 1987 vil der være mulighed for at henlægge den del af fondsbørsvekslerernes virksomhed, som ikke kommer under et børsmæglerelskab, til

et særligt selskab, der vil blive omfattet af lov om visse kreditinstitutter. Det er endnu usikkert, hvor mange virksomheder, der vil blive oprettet i henhold til denne bestemmelse.

Lov om visse spare- og udlånsvirksomheder (som skærpedes betydeligt i 1985) gælder virksomheder, der modtager indlån (eller andre midler, der skal tilbagebetales) fra offentligheden, men som ikke falder under lov om visse kreditinstitutter eller andre finansielle love. Lov om visse spare- og udlånsvirksomheder kommer således til at omfatte virksomheder udover pengeinstitutter m.fl., der har indlån, men som ikke samtidig har egen udlånsvirksomhed. Ved udgangen af 1985 faldt kun 2 selskaber ind under denne bestemmelse. Herudover omfatter lov om visse spare- og udlånsvirksomheder andelskasser, der kun driver virksomhed inden for et sogn, og som har valgt ikke at komme under bank- og sparekasseloven.

Både i lov om visse kreditinstitutter og i lov om visse spare- og udlånsvirksomheder fastsættes regler om tilsyn, egenkapital, anbringelse af midler, ledelse og regnskabsafklæggelse. Institutterne under lovene skal have tilladelse til at påbegynde virksomhed, og der åbnes adgang til eventuelt at inddrage tilladelsen.

Udlånsrestriktioner m.v. gennemføres normalt i henhold til aftaler mellem Nationalbanken og pengeinstitutternes organisationer og gælder ikke selskaber på det uregulerede kapitalmarked. Bortset fra en periode fra 1984 til 1985 har sådanne udlånsrestriktioner ikke været i kraft for de enkelte pengeinstitutter siden ophævelsen af udlånsloftet i november 1980. Nationalbanken har udsendt henstillinger til pengeinstitutterne om lån til forbrug.

I lov om realkreditlignende lån og andelsboliglån m.v., vedtaget som led i kartoffelkuren i oktober 1986, fastsættes der visse restriktioner for ydelsen af lån mod pant i fast ejendom samt køb af pantebreve. Disse restriktioner gælder for alle, der erhvervsmæssigt foretager udlån, d.v.s. også virksomhederne på det uregulerede kapitalmarked.

8.7 Selskaber ejet af udenlandske finansielle institutioner.

En række finansieringsselskaber ejet af udenlandske finansielle institutioner har gennem de senere år haft en stærk ekspansion. Ekspansionen er især sket inden for leasingvirksomhed, kontokredit, bilfinansiering samt gennem køb af vekselererfirmaer.

Barclays Finans A/S blev etableret allerede i 1964 og er ejet af den britiske Barclays Bank. Der er udlånsvirksomhed til private i form af bilfinansiering samt til erhverv. Endvidere er der leasingvirksomhed.

Nevi Finans A/S blev stiftet som anpartsselskab i 1982, men begyndte først sin egentlige aktivitet i 1984, da selskabet blev omdannet til aktieselskab. Nevi Finans tilhører gruppen af selskaber kontrolleret af Vesta Hygæa, det næststørste norske forsikringselskab. Der foretages udlån til erhvervsvirksomheder samt til private. Det er hensigten at styrke udlånsvirksomheden over for private, og til dette formål blev et nyt selskab, Multi Finans, oprettet i 1986. Der har hidtil været et betydeligt udlån i forbindelse med kontokort, men denne aktivitet vil blive standset i foråret 1987. I 1986 overtog Nevi Finans et fondsbørsvekselererfirma (Erik Møllers eft.) I 1987 overtog Nevi Finans A/S en andel i et venture kapital-selskab.

Global Finans blev stiftet i 1981. Aktiemajoriteten ejes af PK International, der er knyttet til den svenske PK-Banken. Global Finans driver leasingvirksomhed samt udlån til erhvervsvirksomheder og private (særlig bilfinansiering). Global Finans har endvidere interesser i fondsbørsvekselererfirmaet I.S. Moniers.

Custos Finans A/S blev stiftet i 1984. Custos Finans er ejet af Store-Brand Finans, der er knyttet til den norske Store-Brand-gruppe (den største norske forsikringskoncern). I 1985 overtog Custos Finans A/S Frida-kortet og Imperial Leasing. I 1985 blev vekselererfirmaet Howitz A/S købt.

Finax Finans-service A/S er kontrolleret af det svenske investeringsselskab Tårnet, som igen ejes af Førsta Sparbanken. Der drives udlånsvirksomhed gennem Finax-kortet.

En oversigt over balancerne for de udenlandske finansieringsselskaber er vist i bilaget til dette kapitel.

De fem udenlandske finansieringsselskaber havde ved udgangen af 1985 aktiver svarende til 0,6% af de samlede aktiver for pengeinstitutterne. Udlånet fra de fem udenlandske finansieringsselskaber svarede til 1,0% af det samlede udlån fra pengeinstitutterne. De udenlandske finansieringsselskabers betydning synes således foreløbig at have været forholdsvis beskeden. Udlånsvirksomheden var overvejende rettet mod erhvervsvirksomheder.

8.8. Sammenfatning.

En spørgeskemaundersøgelse baseret på regnskabsoplysninger ultimo 1985 fra 101 finansieringsselskaber, der opererer på det uregulerede kapitalmarked, tyder på, at det uregulerede kapitalmarked har et begrænset omfang. De 101 undersøgte finansieringsselskaber havde således aktiver på 32,3 mia. kr. svarende til 4,2% af de samlede aktiver i pengeinstitutterne. En betydelig del af de undersøgte selskaber på det uregulerede kapitalmarked er ejet af danske pengeinstitutter, danske forsikringskoncerner og fondsbørsvekslerere. Restgruppen af selskaber, hvoraf 5 ejes af udenlandske finansielle institutioner, har aktiver på 24,2 mia. kr. To grupper af selskaber - Difko-selskaberne og DMK-Leasing - tegner sig alene for 37% af de samlede aktiver på det uregulerede kapitalmarked.

Spørgeskemaundersøgelsen viser, at størstedelen af udlånene (inkl. leasing), der formidles over det uregulerede kapitalmarked, er gået til erhvervsvirksomheder. Den vigtigste aktivitet har været leasing, og leasingselskaber tegner sig for størstedelen af aktiverne på det uregulerede kapitalmarked. Kun en mindre del af aktiverne er udlån til private, der især er sket som udlån

med sikkerhed i løsøre pantebreve (overvejende bilfinansiering) samt lån i forbindelse med kontokøb.

Finansieringsselskaberne på det uregulerede kapitalmarked er især finansieret gennem låntagning i pengeinstitutterne. Finansieringsselskaberne har gennemgående en høj soliditetsgrad.

Der har siden 1980 været en stærk ekspansion på det uregulerede kapitalmarked. Ekspansionen skyldes bl.a., at finansieringsselskaber på det uregulerede kapitalmarked er gået i spidsen med hensyn til leasing og kontoudlån. Endvidere har der været tendens til, at pengeinstitutterne i stigende omfang har placeret bestemte aktiviteter i selvstændige datterselskaber.

Kartoffelkuren har formentlig bevirket en tilbageføring af virksomhed fra det uregulerede til det regulerede kapitalmarked. Kartoffelkuren har således medført en markant nedgang i antallet af tinglyste sælgerpantebreve og andre pantebreve. Samtidig har kartoffelkuren gjort det mere fordelagtigt med låntagning i et pengeinstitut (eller i et andet finansieringsselskab) fremfor kontokøb og køb på afbetaling.

Fem finansieringsselskaber ejet af udenlandske kapitalinteresser har kraftigt udvidet aktiviteten i Danmark. Udlånene i disse finansieringsselskaber er dog fortsat af meget begrænset omfang.

Bilag til kapitel 8. Balancer for selskaber opdelt efter ejerforhold.

Bilagstabel 1. Balance for 26 selskaber ejet af danske pengeinstitutter.

Bilagstabel 2. Balance for 5 selskaber ejet af fondsbørsvekslerere.

Bilagstabel 3. Balance for 3 selskaber ejet af danske forsikringskoncerner.

Bilagstabel 4. Balance for 5 selskaber ejet af udenlandske finansielle institutioner.

Bilagstabel 5. Balance for 52 selskaber ikke ejet af finansielle institutioner.

Bilagstabel 1. Balance for 26 selskaber ejet af danske pengeinstitutter (mill, kr.)

AKTIVER

1. Kassebeholdning, postgiroindskud , indskud i bank/ sparekasse	474,2
2. Vekselbeholdning, varetilgodehavende	0
3. Obligationer	436,8
4. Egne aktier	0
5. Aktier, andelsbeviser og andre former for egenkapital	9,8
heraf:	
5a. Børsnoterede	0,1
5b. Andre	9,7
6. Ansvarlig lånekapital i andre selskaber	0
7. Pantebreve i fast ejendom	78,4
heraf:	
7a. Pantebreve udstedt direkte til selskabet af erhvervsvirksomheder	5,5
7b. Pantebreve udstedt direkte til selskabet af private	72,8
7c. Pantebreve overtaget i fri omsætning	0
8. Udlånsvirksomhed til erhvervsvirksomheder	3.697,0
heraf:	
8a. Belåning på afbetalingskontrakter	575,4
8b. Belåning af fakturaer	291,8
8c. Belåning af vekslers, udlån mod vekslers	0
8d. Udlån til kontokortselskaber	0
8e. Udlån med sikkerhed i værdipapirer	0
8f. Udlån med sikkerhed i løsøre pantebreve	4,1
8g. Leasingobjekter	2.788,9
8h. Arden form for udlån	36,8
9. Udlånsvirksomhed til private	1.355,6
heraf:	
9a. Udlån med sikkerhed i værdipapirer	88,3
9b. Udlån med sikkerhed i løsøre pantebreve	1.104,1
9c. Udlån i forbindelse med kontokøb	0
9d. Arden form for udlån	163,1
10. Fast ejendom, driftsmidler , inventar, varelagre	74,1
11. Andre aktiver	458,4
Aktiver i alt	6.584,6

PASSIVER

1. Egenkapital	1.220,9
2. Ansvarlig lånekapital	85,1
3. Tøld i bank/sparekasse	3.872,4
4. Prioritetsgæld til realkreditinstitut	1,2
5. Varegæld, vekselgæld i forbindelse med varegæld	125,5
6. Anden gæld	797,2
heraf:	
6a. Gæld til moder-, søster- eller datterselskaber	9,6
6b. Gæld til andre	787,6
7. Andre passiver	482,4
Passiver i alt	<u>6.584,6</u>

Bilagstabel 2. Balance for 5 selskaber ejet af fondsbørsvekselerere (mill, kr.)

AKTIVER

1. Kassebeholdning , postgiroindskud, indskud i bank/ sparekasse	32,6
2. Vekselbeholdning , varetilgodehavende	0
3. Øbligationer	6,8
4. Egne aktier	0
5. Aktier, andelsbeviser og andre former for egenkapital	26,8
heraf:	
5a. Børsnoterede	22,8
5b. Andre	4,0
6. Ansvarlig lånekapital i andre selskaber	0,2
7. Pantebreve i fast ejendom	242,4
heraf:	
7a. Pantebreve udstedt direkte til selskabet af erhvervsvirksomheder	0
7b. Pantebreve udstedt direkte til selskabet af private	0,4
7c. Pantebreve overtaget i fri omsætning	242,0
8. Udlånsvirksomhed til erhvervsvirksomheder	38,7
heraf:	
8a. Belåning på afbetalingskontrakter	0
8b. Belåning af faktiraer	0
8c. Belåning af vekslers, udlån mod vekslers	0
8d. Udlån til tontokortselskaber	0
8e. Udlån med sikkerhed i værdipapirer	38,7
8f. Udlån med sikkerhed i løsøre pantebreve	0
8g. Leasingobjekter	0
8h. Anden form for udlån	0
9. Udlånsvirksomhed til private	54,1
heraf:	
9a. Udlån med sikkerhed i værdipapirer	43,5
9b. Udlån med sikkerhed i løsøre pantebreve	0
9c. Udlån i forbindelse med kontokøb	0
9d. Anden form for udlån	10,6
10. Fast ejendom, driftsmidler, inventar, varelagre	3,1
11. Andre aktiver	8,1
Aktiver i alt	<u>412,7</u>

PASSIVER

1. Egenkapital	26,1
2. Ansvarlig lånekapital	0
3. Gæld i bank/sparekasse	82,1
4. Prioritetsgæld til real kreditinsti tut	0
5. Varegæld, vekselgæld i forbindelse med varegæld	0
6. Anden gæld	296,3
heraf:	
6a. Gæld til moder-, søster- eller datterselskaber	32,5
6b. Gæld til andre	263,8
7. Andre passiver	8,2
Passiver i alt	<u>412,7</u>

Bilagstabel 3. Balance for 3 selskaber ejet af danske forsikringskoncerner (mill, kr.)

<u>AKTIVER</u>		<u>PASSIVER</u>	
1. Kassebeholdning, postgiroindskud, indskud i bank/sparekasse	0	1. Egenkapital	82,6
2. Vekselbeholdning, varetillgodehavende	0	2. Ansvarlig lånekapital	0
3. Obligationer	32,4	3. Gæld i bank/sparekasse	116,4
4. Egne aktier	0	4. Prioritetsgæld til realkreditinstitut	0
5. Aktier, andelsbeviser og andre former for egenkapital	1,5	5. Varegæld, vekselgæld i forbindel se med varegæld	0
heraf:		6. Anden gæld	6,6
5a. Børsnoterede	0	heraf:	
5b. Andre	1,5	6a. Gæld til moder-, søster- eller datterselskaber	1,5
6. Ansvarlig lånekapital i andre selskaber	0	6b. Gæld til andre	5,1
7. Pantebreve i fast ejendom	0,3	7. Andre passiver	8,0
heraf:		Passiver i alt	213,6
7a. Pantebreve udstedt direkte til selskabet af erhvervsvirksomheder	0		
7b. Pantebreve udstedt direkte til selskabet af private	0,3		
7c. Pantebreve overtaget i fri omsætning	0		
8. Udlånsvirksomhed til erhvervsvirksomheder	41,6		
heraf:			
8a. Belåning på afbetalingskontrakter	0		
8b. Belåning af fakturaer	0		
8c. Belåning af vekslers, udlån mod veksler	0		
8d. Udlån til kontokortselskaber	0		
8e. Udlån med sikkerhed i værdipapirer	0		
8f. Udlån med sikkerhed i løsøre/pantebreve	0		
8g. Leasingobjekter	40,5		
8h. Anden form for udlån	1,1		
9. Udlånsvirksomhed til private	79,9		
heraf:			
9a. Udlån med sikkerhed i værdipapirer	0		
9b. Udlån med sikkerhed i løsøre/pantebreve	62,9		
9c. Udlån i forbindelse med kontokøb	0		
9d. Anden form for udlån	17,1		
10. Fast ejendom , driftsmidler, inventar, varelagre	2,9		
11. Andre aktiver	54,9		
Aktiver i alt	<u>213,6</u>		

Bi1 agstabel 4. Balance for 5 selskaber ejet af udenlandske finansielle institutioner (mill. kr.)

AKTIVER

1. Kassebeholdning, postgiroindskud, indskud i bank/sparekasse	1.267,3
2. Vekselbeholdning, varetilgodehavende	0
3. Obligationer	74,6
4. Egne aktier	0
5. Aktier, andelsbeviser og andre former for egenkapital	3,8
heraf:	
5a. Børsnoterede	0
5b. Andre	3,8
6. Ansvarlig lånekapital i andre selskaber	0
7. Pantebreve i fast ejendom	0
heraf:	
7a. Pantebreve udstedt direkte til selskabet af erhvervsvirksomheder	0
7b. Pantebreve udstedt direkte til selskabet af private	0
7c. Pantebreve overtaget i fri omsætning	0
8. Udlånsvirksomhed til erhvervsvirksomheder	2.294,5
heraf:	
8a. Belåning på afbetalingskontrakter	195,2
8b. Belåning af fakturaer	6,4
8c. Belåning af vekslers, udlån mod vekslers	129,7
8d. Udlån til tontokortselskaber	0
8e. Udlån med sikkerhed i værdipapirer	470,1
8f. Udlån med sikkerhed i løsøre pantebreve	0
8g. Leasingobjekter	876,2
8h. Anden form for udlån	616,8
9. Udlånsvirksomhed til private	444,8
heraf:	
9a. Udlån med sikkerhed i værdipapirer	0
9b. Udlån med sikkerhed i løsøre pantebreve	281,0
9c. Udlån i forbindelse med kontokøb	161,5
9d. Anden form for udlån	2,3
10. Fast ejendom, driftsmidler, inventar, varelagre	40,6
11. Andre aktiver	231,1
Aktiver i alt	4.356,6

PASSIVER

1. Egenkapital	258,1
2. Ansvarlig lånekapital	93,6
3. Gæld i bank/sparekasse	2.305,2
4. Prioritetsgæld til realkreditinstitut	16,1
5. Varegæld, vekselgild i forbindelse med varegæld	4,7
6. Anden gæld	1.375,9
heraf:	
6a. Gæld til moder-, søster- eller datterselskaber	879,1
6b. Gæld til andre	496,9
7. Andre passiver	303,0
Passiver i alt	4.356,6

Bilagstabel 5. Balance for 52 selskaber ikke ejet af finansielle institutioner (mill. kr.)

AKTIVER		PASSIVER	
1. Kassebeholdning, postgiroindskud, indskud i bank/sparekasse	675,9	1. Egenkapital	4.527,8
2. Vekselbeholdning, varetilgodehavende	113,5	2. Ansvarlig lånekapital	93,3
3. Obligationer	4.743,6	3. Gæld i bank/sparekasse	8.163,4
4. Egne aktier	2,8	4. Prioritetsgæld til realkreditinstitut	1.375,3
5. Aktier, andelsbeviser og andre former for egenkapital	648,9	5. Varegæld, vekselgæld i forbindelse med varegæld	173,9
heraf:		6. Anden gæld	4.934,3
5a. Børsnoterede	385,1	heraf:	
5b. Andre	263,8	6a. Gæld til moder-, søster- eller datterselskaber	594,6
6. Ansvarlig lånekapital i andre selskaber	0,3	6b. Gæld til andre	4.309,7
7. Pantebreve i fast ejendom	575,4	7. Andre passiver	567,1
heraf:		Passiver i alt	19.805,2
7a. Pantebreve udstedt direkte til selskabet af erhvervsvirksomheder	144,6		
7b. Pantebreve udstedt direkte til selskabet af private	35,9		
7c. Pantebreve overtaget i fri omsætning	395,0		
8. Udlånsvirksomhed til erhvervsvirksomheder	10.570,9		
heraf:			
8a. Belåning på afbetalingskontrakter	791,0		
8b. Belåning af fakturaer	891,2		
8c. Belåning af vekslers, udlån mod vekslers	0		
8d. Udlån til kontokortselskaber	58,0		
8e. Udlån med sikkerhed i værdipapirer	43,8		
8f. Udlån med sikkerhed i løsøre pantebreve	1,7		
8g. Leasingobjekter	4.410,5		
8h. Anden form for udlån	4.374,7		
9. Udlånsvirksomhed til private	489,5		
heraf:			
9a. Udlån med sikkerhed i værdipapirer	143,9		
9b. Udlån med sikkerhed i løsøre pantebreve	22,1		
9c. Udlån i forbindelse med kontokøb	271,3		
9d. Anden form for udlån	52,2		
10. Fast ejendom, driftsmidler, inventar, varelagre	608,9		
11. Andre aktiver	1.375,7		
Aktiver i alt	19.805,2		

**Det indre marked i EF for
finansielle tjenesteydelser og instrumenter**

Af fhv. generaldirektør O. Bus Henriksen

1. Dannelsen af det indre marked for finansielle institutioner i de europæiske fællesskaber er på samme tid en økonomisk, en politisk og en juridisk proces. Det er defor et temperamentsspørgsmål, om man vil starte med et forsøg på at vurdere, om der er selvstændige markeds kræfter, der trækker i retning af en integration, eller om man vil begynde med Romtraktatens målsætning om den frie bevægelighed for varer, **tjenesteydelser**, kapital og personer. Problemet kompliceres naturligvis derved, at der er en stærk vekselvirkning mellem de forskellige faktorer.

Vi skal her først se på forholdet mellem de globale tendenser, der har domineret udviklingen på de finansielle markeder i de sidste godt 20 år, og udviklingen i EF.

Den globale internationalisering og EF

2. Den globale udvikling i internationaliseringen af de finansielle markeder er beskrevet foran, og i kapitel III i rapporten fra Det økonomiske **Råds** sekretariat af november 1986.

For formålet her er det tilstrækkeligt først at opregne de afgørende begivenheder som eurodollarmarkedets opståen i **1960'erne**, udbredelsen af eurovalutamarkederne i **1970'erne**, dereguleringen af den finansielle lovgivning i **1980'erne**, de senere års innovationsbølge, der har bragt en vidtdreven raffinering af instrumenterne i eurovalutamarkederne, en stærk tendens til securitization, der betegner, at debitor (typisk en større virksomhed eller en offentlig myndighed) udsteder værdipapirer i markedet i stedet for at

Låne i et pengeinstitut, en bevægelse mod et globalt marked for store virksomheders aktier, en kraftig vækst i det verdensomspændende 24-timers marked for valuta, samt den gradvise **indførelse** af avanceret informations- og kommunikationsteknologi i den finansielle sektor, der var en forudsætning for flere af de nævnte punkter.

Dernæst kan vi fastslå, at disse begivenheder især udsprang af en vekselvirkning mellem de to traditionelt dominerende finansielle markedspladser, London og New York, med varierende afledede virkninger i resten af Europa, afhængig af graden af valutoliberalisering, af restriktionsgraden i den finansielle lovgivning, og af hvorvidt der i de enkelte lande ved specifikke incitamenters blev ført en bevidst politik for at placere deres marked centralt.

Det er interessant her at sammenligne **forløbet** for Luxembourg og Tyskland, hvor begge lande nød godt af en hurtig liberalisering af kapitalbevægelserne med udlandet, men hvor førstnævnte er det klare eksempel på en bevidst politik for at tiltrække international finansiell aktivitet, medens de tyske pengeinstitutter i deres transaktioner følte sig hæmmet af den hjemlige lovgivning i en sådan grad, at de forlagde en betydelig del af deres internationale aktiviteter til Luxembourg og London; først i de seneste år, da en ny udflytning af aktivitet påbegyndtes fra Frankfurt til London, introduceredes en forsigtig dereguleringspolitik i Tyskland, og interessen opstod for at skabe en "Finanzplatz Deutschland", som står i rimeligt forhold til størrelsen af den tyske økonomi.

3. Det er ikke hensigten at forsøge at vurdere med hvilken styrke, de globale tendenser har ramt hvert enkelt af de europæiske lande, men, udover ovennævnte eksempel - der som nævnt vedrørte to lande med en vidtdreven kapital liberalisering - er det vigtigt at understrege, at de lande, der længe opretholdt, og i nogle tilfælde stadig opretholder, restriktioner på kapitalbevægelserne, afskar sig fra at deltage i internationaliseringsprocessen. Virkningen heraf var en svagere konkurrence og dermed en ringere effektivitet i landenes finansielle markeder.

4. Her er det naturligt at indføje en omtale af det europæiske monetære samarbejde, EMS, der blev indført i 1979. Det er baseret på valutaenheden ECU (European Currency Unit), der er en sammenvejning af medlemslandenes valutaer (inklusive det britiske pund og græske drachmer men endnu eksklusive Portugals og Spaniens valutaer). Samarbejdet indebærer en fastkurspolitik, idet de deltagende valutaer højst må afvige med +/- 2,25 pct. fra deres centralkurs over for ECU; for Italien gælder dog en båndbredde på +/- 6 pct.; Storbritannien, Grækenland, Spanien og Portugal deltager ikke i valutakurssamarbejdet. Systemet indebærer en forpligtelse for deltagerlandene til at træffe forholdsregler, hvis deres valuta overskrider en tærskel på 75 pct. af det maksimalt tilladte udsving over for ECU, ligesom systemet indebærer særlige trækings- og kreditmuligheder til finansiering af intervention i valutamarkedene.

I de otte år der er forløbet siden indførelsen af EMS, har der fundet 11 ændringer sted af centralkurser over for ECU. 4 af disse ændringer var imidlertid isolerede korrektioner i de første år af samarbejdet af den belgiske, danske eller italienske valuta, som skyldtes, at disse lande endnu ikke, eller endnu ikke fuldt, havde gennemført en intern økonomisk politik, der var konsistent med EMS-samarbejdet. En femte isoleret korrektion fandt sted for det irske punt i sommeren 1986, foranlediget af dets særlige afhængighed af pund sterling. På denne baggrund, og på baggrund af de meget kraftige fluktuationer, der samtidig har ramt valutaerne uden for EMS, er det rimeligt at hævde, at valutakurssamarbejdet i EMS har medført en høj grad af stabilitet mellem de deltagende valutaer.

Denne stabilitet har utvivlsomt haft en gunstig virkning for samhandelen inden for EF, men derudover har den ført til en nyvurdering i de medlemslande, der stadig opretholdt restriktioner på kapitalbevægelser til og fra udlandet, af behovet for at opretholde disse begrænsninger. Denne proces slog igennem i Danmark i 1983 og er siden, omend mere forsigtigt, blevet fulgt i Frankrig og

Italien. Den mangler endnu at gøre sig gældende i Irland, samt i Grækenland, Spanien og Portugal, der står uden for valutakurssamarbejdet.

Det skal bemærkes, at den gennemførte liberalisering af kapitalbevægelserne i de nævnte lande, såvel som i Beneluxlandene, Storbritannien og Vesttyskland, hvor disse skridt var taget tidligere, gælder globalt, og ikke blot over for andre EF-lande.

Sideløbende med kapitalliberaliseringen, og til dels muliggjort af denne, er der påbegyndt en modernisering eller deregulering af de finansielle systemer i de berørte lande.

5. Uden for Europa er det mest iøjnefaldende træk ved internationaliseringen, at Tokyo på mindre end ti år har bevæget sig frem til en position som et af verdens ledende finansielle centre. Udviklingen er blevet underbygget af en fortsat deregulering, der vel er blevet understøttet af krav fra USA og, i mindre grad, Europa, men som reelt er en specifik japansk proces. Den har gjort det muligt for japanske banker og securities houses at udnytte Japans position som verdens største kreditnation i en aggressiv fremtrængen på de internationale markeder, hvor de spiller en stedse mere dominerende rolle.
6. Allerede denne stikordsagtige oversigt over de tendenser, der har øvet indflydelse på de finansielle markeder, tillader to ret klare konklusioner:

De seneste ti års fremadskridende internationalisering af disse markeder er helt overvejende fremkaldt af globalt virkende kræfter. Det væsentligste specifikke europæiske islæt har været indførelsen af EMS, der har medført en høj grad af stabilitet mellem de deltagende valutaer, og derved muliggjort en tiltagende liberalisering af kapitalbevægelserne. Denne liberalisering har medvirket til at inddrage stedse flere, men endnu ikke alle, EF-lande i den globale internationalisering.

- Den hurtige internationalisering har i sig selv snarere gjort det vanskeligere end lettere at opnå dannelsen af fælles markeder i EF for finansielle tjenesteydelser. Den intensive udvikling af nye markedsstrukturer, markedsprocedurer og finansielle instrumenter har medført, at afstanden mellem de ledende markeder og de mindre udviklede markeder, der har været afskåret fra at deltage i internationaliseringen, er vokset i stedet for at aftage. Den gradvise udvidelse af EF med nye medlemslande har ikke mindsket dette problem. - Denne tendens til «iget heterogenitet er nu bragt til ophør for de lande, der i kraft af EMS-deltagelsen har kunnet påbegynde en liberaliseringsproces, men problemet består, og vokser, for de lande, der ikke er kommet med. Løsningen synes også for disse lande at skulle findes i en deltagelse i valutasamarbejdet i EMS, men det går for vidt her at komme ind på de krav til såvel den kortfristede økonomiske politik som til strukturpolitikken, som en sådan deltagelse vil rejse.

EFs politik for finansielle tjenesteydelser

7. Efter at have set på de eksterne vilkår skal vi nu se på den politiske, og til dels juridiske, proces, der forløber i EF. For at få et passende præcist indtryk af denne er det nødvendigt at se på resultater og forslag på de enkelte områder, forsikring, kreditinstitutter, børser, men for at lette dette indtryk følger her først en kort generel beskrivelse af den politik for finansielle tjenesteydelser, der er blevet fulgt i EF.
8. Udgangspunktet har, som på alle det Økonomiske fællesskabs centrale arbejdsfelter, været den indledningsvis nævnte målsætning om fri bevægelighed. For de finansielle institutioner er der interesse knyttet til den frie bevægelse for såvel tjenesteydelser og kapital som for personer, nemlig i form af reglerne om etablering. Romtraktaten rummer særskilte kapitler om etableringsretten (art. 52-58) om tjenesteydelser (art. 59-66) og om kapital (art. 67-73), hvortil kommer regler om indgreb mod kapitalbevægelser omhandlet i kapitlet om betalingsbalancen (art. 104-109).

Kommissionen, der er ansvarlig for udarbejdelsen af forslag til EFs fælles regler, baserede de første tiltag på de finansielle institutioners område på en fremgangsmåde, der var snævert knyttet til initiativerne på det selskabsret lige område. Dette var for så vidt naturligt som hovedopgaven var fælles, nemlig at udarbejde de almindelige planer for ophævelsen af begrænsninger i etableringsfriheden og i den fri udveksling af tjenesteydelser, som var foreskrevet i traktaten (henholdsvis artiklerne 54 og 63). En række specifikke forslag byggede ligeledes på en totrins løsning, hvor den frie etablering repræsenterede det første trin, efterfulgt af frie tjenesteydelser. I denne fase af arbejdet byggede Kommissionens forslag på en ret vidtgående harmonisering af kravene til de finansielle institutioners funktionsvilkår.

9. Fra midten af 1970'erne, tfter udvidelsen af EF med Danmark, Irland og Storbritannien, gennemførtes en nyorientering, der var baseret på ønsket om at begrænse harmoniseringen til et minimum. Fra dette tidspunkt bliver det vanskeligt at beskrive generelle tendenser for området som helhed, fordi arbejdet med at fastlægge fælles regler, som vi skal se i det følgende, var nået væsentligt længere frem i EFs institutioner på forsikringsområdet, end tilfældet var for andre finansielle tjenesteydelser; den nævnte nyorientering fik derfor ikke større konsekvenser for forsikring.

Den lavere ambition med hensyn til harmonisering kombineredes i flere tilfælde med ideen om gensidig godkendelse af medlemslandenes nationale løsninger.

Et andet gennemgående træk i flere forslag var princippet om hjemlandskontrol, hvorved forstås, at tilsynsmyndighederne i det land, hvor den finansielle institution har sit hovedsæde, skal bære hovedansvaret for tilsynet med hele institutionen, inklusive dens filialer og datterselskaber i andre medlemslande.

Den nye politik indebar også et tættere samarbejde med de nationale myndigheder og med de berørte erhverv.

10. Kommissionen gjorde i begyndelsen af 1980'erne flere forsøg på at appellere til en større beslutsomhed hos medlemslandene for at sikre fremskridt på tjenesteydelseernes område, der bedre kunne stå mål med resultaterne på det fælles marked for varer. Mangelen på balance mellem de to områder understregedes også af Kommissionen i forbindelse med lanceringen af et program for det indre marked i 1981, der fik fuld stritte fra topmødet. Det europæiske Råd, i København i december 1982. På rådsmøderne for økonomi- og finansministre noteredes fra efteråret 1981 bred principiel enighed om nødvendigheden af at fremme de fælles markeder for finansielle tjenesteydelser, men de specifikke beslutninger blev ikke altid opnået.

I foråret 1983 fremlagde Kommissionen i en meddelelse til Rådet en redegørelse for nødvendigheden af at sikre en såkaldt finansiell integration i EF. Det blev heri påpeget, hvorledes eet stort enhedsmarked for finansielle tjenesteydelser gennem øget konkurrence ville indebære lavere omkostninger for erhvervslivet i medlemslandene. Det blev også fremhævet, at medens den samlede opsparring var væsentlig større i EF end i USA, så var det amerikanske kapitalmarked væsentlig større end de splittede markeder i Europa. Meddelelsen gik et skridt videre, kritiserede den europæiske afhængighed af de internationale markeder og af anvendelsen af dollaren, og nævnte muligheden af fælles europæiske instrumenter til forbedring af kontrollen med kapitalbevægelser mellem medlemslandene og resten af verden. Meddelelsen foreslog bl.a. en gradvis liberalisering af kapitalbevægelserne i EF, i første række for værdipapirer, forstærkede fremskridt imod etableringen af et fælles marked for finansielle tjenesteydelser og øget anvendelse af ECU både i private transaktioner og i transaktioner mellem centralbankerne.

11. Der går en lige linie fra denne meddelelse til Rådet fra foråret 1983 frem til en lignende meddelelse, der blev fremlagt i sommeren 1986. Den skal derfor omtales næst, selvom det indebærer et mindre brud på kronologien.

Medens motiverne bag de to meddelelser er de samme, så er Kommissionens ambitionsniveau med hensyn til liberaliseringen af kapitalbevægelserne i EF hævet **afgørende** i løbet af de tre år.

Den nye meddelelse fastslog således, at der i en **første** fase skulle opnås en ubetinget og effektiv liberalisering i EF af de kapitalbevægelser, der er mest **nødvendige** for fællesmarkedets funktion og for forbindelsen mellem nationale værdipapirmarkeder.

Denne fase krævede, at en række undtagelsesordninger skulle bringes til ophør. En række medlemslande har således i tidens løb, i kraft af Kommissionsbeslutninger baseret på art. 108(3) i traktaten, været fritaget for at opfylde bestemmelserne i direktivet om kapitalliberalisering fra 1960 (som ændret i 1962) under henvisning til betalingsbalancevanskeligheder. **Sådanne** undtagelser er bragt til **ophør** for Danmark og Frankrig, men fortsætter for Irland og Italien. De nye medlemslande har opnået særlige undtagelsesordninger i tiltrædelsestraktaterne.

Den første fase måtte desuden kræve en udvidelse af listen over de kapitalbevægelser, der ubetinget skulle være frie. Til den i begyndelsen af **1960'erne** fastlagte liste skulle føjes langfristede kommercielle kreditter, handel med værdipapirer, såvel unoterede som noterede, samt udstedelse af værdipapirer.

Et direktivforslag omhandlende denne udvidelse af listen fremsattes kort efter meddelelsen og blev vedtaget af Rådet i november 1986.

I den anden fase skulle derefter følge en fuldstændig liberalisering af kapitalbevægelserne, også omfattende instrumenter som finansielle lån og kreditter, indskud samt operationer på **penge-**markederne. Forpligtelsen til at frigøre sådanne bevægelser skulle også rumme krav om, at nationale diskriminatoriske tiltag, f.eks. gennem skatteregler eller placeringsforskrifter, bringes til ophør.

I forbindelse med den anden fase omtalte meddelelsen muligheden af en ændret procedure for gennemførelse af undtagelsesordninger.

Et direktivforslag vedrørende anden fase blev bebudet for første halvår 1987. Dets bestemmelser skal være gennemført inden udgangen af 1992.

Til forskel for den tidligere meddelelse gik den nye klart ind for, at den kapitalliberalisering, der finder sted i EF, i princippet bør virke "erga omnes", dvs. over for alle lande, idet det ikke er realistisk at etablere valutakontrol mellem EF og tredjelande.

12. I januar 1985 fremlagde Kommissionen, under mottoet "Europa uden grænser", et program for fuldførelsen af det indre marked inden 1993. Det blev fulgt op af Kommissionens hvidbog fra juni 1985, der i detaljer gennemgik, hvorledes de forskellige hindringer for samhandelen skal ryddes af vejen, hvad enten det drejede sig om grænsekontrol, tekniske handelshindringer, forhindringer for udvekslingen af tjenesteydelser eller forskelle i beskatningen, samt opstillede en tidsplan for gennemførelsen af de nødvendige forslag.

Hvidbogens målsætning om, at de finansielle tjenesteydelser skulle være omfattet af det indre marked blev accepteret af Det europæiske Råds møde i Milano i juni 1985, der i sin konklusion nævnte "dannelsen af et frit marked for finansielle tjenesteydelser". Det var samme Milano møde, der besluttede nedsættelsen af den regeringskonference, der i december 1985 vedtog den europæiske fælles akt. I denne tilføjelse til Rom-traktaten omtales det indre marked som et område uden indre grænser med fri bevægelighed for varer, personer, tjenesteydelser og kapital. For at lette fuldførelsen af det indre marked gennemførtes ved den fælles akt ændrede beslutningsregler, hvoraf den vigtigste muliggør afgørelser i Ministerrådet ved kvalificeret flertal, hvor der tidligere krævedes een-

stemmighed. Efter ratifikation af medlemslandenes parlamenter skal den fælles akt træde i kraft - med en vis forsinkelse - i begyndelsen af 1987.

13. Der er således nu etableret en ny politisk situation i EF, der skulle muliggøre hurtigere gennemførelse af den lange række af forslag, der danner forudsætningen for det indre marked for finansielle tjenesteydelser og instrumenter.

Imidlertid er en ny komplikation opstået derved, at den europæiske domstol i en kendelse i en forsikringssag mod Tyskland i december 1986 har beskæftiget sig med elementer af den filosofi, der ligger til grund for flere af Kommissionens forslag, nemlig et minimum af harmonisering kombineret med gensidig godkendelse.

En nærmere vurdering af dette spørgsmål forudsætter en præsentation af de specifikke problemer på forsikringsområdet, og det er derfor naturligt at starte gennemgangen af de vigtigste forslag på de enkelte områder med forsikring, fulgt af kreditinstitutter og børser.

Forsikring

14. Det var på dette område, de første betydelige fælles regler blev fastlagt. I 1973 vedtog Rådet et direktiv om etableringsregler for skadesforsikring. Det fastlægger de sølvenskrav, et forsikringssekskab skal opfylde for at opnå godkendelse i et EF-land. I 1979 gennemførtes tilsvarende fælles regler for livsforsikringssekskaber.

Som et først skridt mod åbningen af et fælles marked for forsikringstjenesteydelser præsteret over grænserne vedtog Rådet i 1978 et direktiv om coassurance, der betegner et forsikringsforhold, hvor risikoen er for stor til at blive dækket af een forsikrer; i stedet deles den mellem flere, hvoraf een, den ledende assurandør, fastlægger vilkårene med den forsikrede, og de andre, coassurandørerne, følger identiske vilkår for deres andel af risikoen.

Allerede i 1975 havde Kommissionen fremlagt et forslag om frie tjenesteydelser for skadesforsikring (forslag til 2. skadesforsikringsdirektiv). Efter Europaparlamentets behandling fremsattes det reviderede forslag i 1978. Forhandlingerne i Rådet gik imidlertid meget trægt. Energiske forsøg på at løfte sagen op på det politiske plan, ved regelmæssigt at indskrive forslaget på dagsordenen for Økonomi- og finansministrenes Rad, medførte vel positive, generelt holdte tilsagn, men en række punkter i forslaget delte Rådet i forskellige lejre, hver med sin fortolkning af i hvilket omfang, traktaten hjemlede ret til at præstere ydelser over grænserne.

15. Samtidig med at rådsforhandlingerne nåede et dødt punkt, viste det sig umuligt for Kommissionen at blive enig med Danmark, Frankrig og Irland om fortolkningen af coassurancedirektivet. Det var igen, reelt, et spørgsmål om fortolkningen af selve traktaten, der var tale om, idet de tre lande hævdede, at den ledende assurandør i et coassuranceforhold skulle være etableret i risikolandet (medens de andre coassurandører kunne være etableret i andre medlemslande), hvorimod Kommissionen stod på, at et sådant krav var i modstrid med den frie ret til at levere tjenesteydelser over grænserne.

Igen næsten samtidig modtog Kommissionen en klage fra en tysk forsikringsmægler, som af det tyske forsikringstilsyn var blevet idømt en bøde for at lade en tysk erhvervsrisiko forsikre i London, på trods af bestemmelser i den tyske lovgivning om, at risici i Tyskland kun må forsikres af selskaber, der er etableret i Tyskland.

Uden udsigt til en forhandlingsløsning, på grund af den store afstand mellem de forskellige fortolkninger, valgte Kommissionen at forelægge den europæiske domstol de tre coassurancesager og en bredere anlagt sag mod den tyske forsikringslovgivning.

16. Domstolen afsagde dom i de fire forsikringssager i december 1986, og der knytter sig en ekstra interesse til disse afgørelser, fordi de er de første på de finansielle tjenesteydelsers område.

17. I de tre coassurancesager (220/83, Kommissionen mod Frankrig; 252/83, Kommissionen mod Danmark og 206/84, Kommissionen mod Irland) fastslog domstolen, at den frie ret til at levere forsikringstjenesteydelser over grænserne også gælder for den ledende assurandør. Der må hverken kræves etablering af eller koncession (godkendelse) for den ledende assurandør i risikolandet. Dette indebærer, at ethvert selskab, der er godkendt i eet medlemsland, uden videre som ledende assurandør kan tilbyde dækning af en risiko ved coassurance i et hvilket som helst EF-land. Coassurance-direktivet kræver blot, at mindst een af coassurandørerne skal være etableret i et andet land end den ledende assurandør. - Domstolen fastlagde dog en ret snæver afgrænsning af spillerummet for coassurance efter EF-reglerne ved at sige, at direktivet ikke kan anvendes på livs-, ulykkes-, syge- eller motorkøretøjsforsikring og ved at bestemme, at det kun vedrører risici, der ønskes dækket af større virksomheder eller grupper af virksomheder, som selv kan vurdere de foreslåede vilkår.

Et andet hovedspørgsmål i coassurancesagerne vedrørte lovligheden af, at medlemslandene fastsatte tærskler (f.eks. for risikoens størrelse) under hvilke EF-reglerne om coassurance ikke skulle have gyldighed. Kommissionen havde bestridt denne fremgangsmåde. Her mente domstolen imidlertid, at sådanne tærskler kunne være et nødvendigt sorteringsredskab for at holde coassuranceområdet adskilt fra det almindelige forsikringsområde. Domstolen tog ikke stilling til, hvor tærsklerne for coassurance skulle placeres.

18. I dommen i den bredere anlagte sag (205/84, Kommissionen mod Tyskland) fastslog domstolen, at sagen også berørte livsforsikring. Med hensyn til mæglere fastlagde den, at det skulle være tilladt for mellemmænd at skabe kontakt mellem forsikringstager og forsikringsgiver; kun må mæglerne ikke have en permanent fuldmagt fra et udenlandsk selskab.

Domstolen understregede, at der ifølge gældende EF-ret består en forpligtelse for medlemstønderne til at tillade de kapitalbevægelser mellem medlemstønderne, som er nødvendige for at effektuere overførster til gennemførelse af forsikringsaftaler (præmier, skadesbeløb, udbetaling af livsforsikring).

19. Et centralt afsnit af dommen beskæftiger sig med afgrænsningen af reglerne om fri udveksling af tjenesteydelser over for reglerne for forretninger udført af en etablering i et andet medlemsland. Herom siger domstolen først, at etableringsrettens regler ikke blot skal gælde for forsikringer, der tegnes af en filial eller et agentur, d.v.s. af en formel etablering, men også for forretninger udført af enhver anden "permanent tilstedeværelse", f.eks. et kontor, drevet af selskabets personale eller en selvstændig person med en permanent fuldmagt.

Det er klart, at domstolen her forsøger at undgå brug af tjenesteydelsesreglerne i en situation, der for praktiske formål svarer til etableringssituationen. Gennem et sådant misbrug af tjenesteydelsesreglerne kunne et forsikringsselskab unddrage sig den kontrol, der bør finde sted i risikolandet.

Med samme formål fastslår domstolen, at et forsikringsselskab, der opretholder en permanent tilstedeværelse i en anden medlemsstat, "ikke kan støtte ret på artiklerne 59 og 60, for så vidt angår dets virksomhed i denne anden medlemsstat". (Det bemærkes, at artiklerne 59 og 60 omhandler den fri udveksling af tjenesteydelser). Denne formulering, der findes i præmis nr. 21 i dommen, har givet anledning til forskellige fortolkninger.

Efter den mest restriktive fortolkning indebærer formuleringen et forbud for et forsikringsselskab med en permanent tilstedeværelse i et medlemsland, måske endog inkluderende et datterselskab, mod at præstere nogen form for tjenesteydelser ind i samme medlemsland.

Efter den mindst restriktive fortolkning foreskriver formuleringen, at den virksomhed, der udrives ved hjælp af den permanente tilstedeværelse, skal behandles som etableringsforretninger, men forsikringsselskabet kan stadig præstere tjenesteydelser ind i samme marked forudsat, at det ikke herved gør brug af sin filial, sit agentur eller af en anden form for "permanent tilstedeværelse".

Det må forekomme, at den sidstnævnte fortolkning svarer bedst til domstolens mål, nemlig at undgå uberettiget anvendelse af reglerne for tjenesteydelser. Fulgte man den første fortolkning ville man afskære en betydelig mængde forretninger, hvor denne risiko ikke var til stede, f.eks. hvor et selskab havde en filial i et andet medlemsland med koncession til at dække risici mod ulykke og brand, medens selskabet samtidig fra sit hovedsæde som grænseoverskridende tjenesteydelse dækkede transportforsikring i dette andet medlemsland.

20, Man må læse dommen således, at den siger, at et forsikringsselskab, der præsterer tjenesteydelser over grænsen ind i et andet medlemsland ikke automatisk vil være bundet fuldt ud af dette lands nationale regler, der gælder for de indenlandske virksomheder. For at nationale regler skal kunne anvendes over for tjenesteydere fra andre EF-lande må de opfylde fire betingelser:

- de skal være begrundet i almene hensyn, også udtrykt som hensynet til almenvellet;
- de skal gælde tilsvarende for indenlandske virksomheder (der må ikke diskrimineres mod selskaber fra andre EF-lande);
- de må ikke allerede være opfyldt af tilsvarende regler i etableringslandet;
- de skal være objektivt nødvendige, dvs. stå i et rimeligt forhold til de søgte mål.

I det omfang nationale regler går videre, kan de ikke håndhæves over for tjenesteydere fra andre EF-lande. Der opstår da en omvendt diskrimination, rettet mod landets egne virksomheder, der alene vil blive ramt af de pågældende regler.

21. I det næste afsnit af dommen fastslår domstolen, at der på forsikringsområdet består ufravigelige almene hensyn, som kan begrunde begrænsninger i den frie udveksling af tjenesteydelser. Det næste spørgsmål er da, om det almene beskyttelseshensyn på forsikringsområdet allerede er varetaget i etableringslandet, eller om der er behov for et supplerende tilsyn i modtager- eller risikolandet.

Herom siger domstolen, at tilsynet med forsikringsselskabernes solvens må anses for tilstrækkeligt dækket i etableringslandet, hvor det gennemføres på grundlag af de eksisterende fælles EF-regler i de foran nævnte etableringsdirektiver for henholdsvis skades- og livsforsikring. Anderledes stiller det sig med reglerne om tekniske reserver; her er der endnu ikke fastlagt fælles regler, og indtil dette sker, finder domstolen, at modtagerlandet må være berettiget til at kræve og føre tilsyn med, at dets egne bestemmelser overholdes. Dette naturligvis under forudsætning af, at de ikke går ud over, hvad der er nødvendigt for at beskytte forsikringstagerne.

Når det kommer til forsikringsbetingelser, hvor der heller ikke er gennemført nogen harmonisering, kommer domstolen igen til det resultat, at nationale præceptive regler skal kunne håndhæves over for tjenesteyderen fra et andet EF-land, fremdeles dog under forudsætning af, at de fire betingelser, nævnt ovenfor under pkt. 20, er opfyldt.

22. Da domstolen således tillægger tilsynsmyndighederne i modtagerlandet ret vidtgående beføjelser til at kontrollere overholdelsen af dets lovgivning om tekniske reserver og forsikringsbetingelser, når den til, at det er nødvendigt at indføre en særlig koncessionsprocedure for tjenesteydere. Indtil andet måtte blive fastlagt i et direktiv, tilkommer det modtagerlandet at give - og til-

bagekalde - koncessionen. Det understreges dog i dommen, at der er pligt for modtagerlandet til at meddele koncessionen, når betingelserne i modtagerlandets lovgivning er opfyldt, og der må ikke **gennemføres** en dobbelt kontrol i forhold til betingelserne i etableringslandet.

23. Behovet for det supplerende tilsyn i modtagerlandet, og for den deraf følgende koncessionsprocedure, er baseret på hensynet til beskyttelsen af forsikringstageren. Domstolen påpeger, at dette hensyn ikke består for visse erhvervsrisici, og i disse tilfælde kan koncessionskravet falde væk, og ligeledes kravet om respekt af præceptive nationale regler. Domstolen ser sig dog ikke i stand til at fastlægge kriterierne for den **afgørende** sondring mellem det koncessionsbelagte og det koncessionsfrie område.

24. Dommene vil få konsekvenser for det videre arbejde med udformningen af fælles regler for forsikring i EF.

Da domstolen nu har accepteret anvendelsen af tærskler for coassurance, må det forudses, at der må fastlægges fælles tærskler i EF; afvigende tærskler fra land til land vil dels rumme praktiske problemer, dels indebære risikoen for, at et land (omend under ansvar over for domstolen) **forsøger** at unddrage sig de fælles regler ved at fastlægge eksorbitant **høje** nationale tærskler.

Det må også forudses, at arbejdet med det 2. skadesforsikringsdirektiv nu vil blive fremskyndet. Et hovedproblem vil her blive at fastlægge afgrænsningen mellem det koncessionsbelagte og det koncessionsfrie område, svarende til en tidligere meget diskuteret sondring mellem masserisici og erhvervsrisici. Meget vil her tale for at anvende de samme tærskler i 2. skadesforsikringsdirektiv som på coassuranceområdet. Lavere tærskler på sidstnævnte område ville indebære et kunstigt incitament til brug af coassurance. Den praktiske løsning, både for erhverv og tilsynsmyndigheder, må være samme afgrænsning i de to direktiver, således at der fastlægges

eet fælles område på hvilket stirre erhvervsrisici alternativt kan dækkes ved coassurance eller ved anden direkte forsikring efter tilsvarende forenkede tilsynsregler.

På forsikringsmarkedet vil konsekvenserne af dommene især vise sig for de stirre erhvervsrisici. Der må forudses en tendens til øget anvendelse af coassurance. Selvom der stadig knytter sig en vis usikkerhed til spørgsmålet om tærsklernes højde, så er det allerede nu en fuldt ud praktisk mulighed for en ledende assurandør fra eet medlemsland at dække en risiko i et andet medlemsland under accept af de tærskler, der måtte være fastsat nationalt. (Danmark har ligesom en række andre EF-lande fastsat en mindste forsikringssum på 30 mill. ECU for transportforsikring, en mindste forsikringssum på 50 mill. ECU for forsikring mod brand, andre skader på ejendom og mod økonomiske tab, samt en mindste omsætning på 200 mill. ECU for almindelig ansvarsforsikring. Som nævnt foran under pkt. 17 gælder disse tærskler for større virksomheder eller grupper af virksomheder).

Med coassurancedirektivet fra 1978 og dommene i coassurancesagerne er vilkårene således nu lagt til rette for et europæisk marked for erhvervsrisici. Senere, efter godkendelsen af det 2. skadesforsikringsdirektiv, vil der blive tale om en valgmulighed mellem coassurance og anden direkte forsikring. Der må ventes en forøget aktivitet for forsikringsmæglere på dette marked. Der er tale om en betydelig liberalisering i forhold til den hidtidige situation, hvor kun enkelte lande, Holland og Storbritannien, opretholder fri adgang for tjenesteydere, og hvor de andre medlemslande kun tillod udenlandsk dækning for begrænsede områder, som dele af transportsektoren, eller, som tilfældet var i Danmark, ved såkaldt korrespondentforsikring, hvor forsikringstageren opsøger forsikringselskabet.

25. Inden vi forlader forsikringssektoren, er der grund til at omtale en række fællesskabsinitiativer, som yderligere vil fremhæve EF-dimensionen i den fremtidige udvikling på forsikringsmarkedet.

Der foreligger et forslag om fælles forsikringsaftaler. Behovet herfor kan dog formentlig først vurderes, når reglerne for masse-risici er fastlagt i det 2. skadesforsikringsdirektiv.

Kommissionen har nyligt fremlagt et forslag om standardiserede årsregnskaber for forsikringsselskaber og et andet om procedurerne for likvidation af forsikringsselskaber.

Udover forslaget til 2. skadesforsikringsdirektiv er yderligere bebudet to direktivforslag, der skal fastlægge de praktiske regler for udveksling af tjenesteydelser for motorkøretøjsforsikring og livsforsikring.

Ifølge Kommissionens hvidbog om fuldførelsen af det indre marked skal alle disse initiativer være vedtaget af Rådet og gennemført i national lovgivning i år 1993.

Endelig er det af interesse at notere, at den europæiske domstol i januar 1987 har fastslået, at traktatens bestemmelser om konkurrence har fuld virkning for forsikringssektoren.

Forsikringssagernes betydning for andre finansielle tjenesteydelser

26. De ovenfor under pkt. 16-23 omtalte forsikringssager er, som nævnt, de første der er afsagt på de finansielle tjenesteydelsers område. Selvom dommene formelt vedrører forsikring, kan de dog give en vis vejledning om, hvordan domstolen vil vurdere tilsvarende problemer på tilgrænsende områder. Det skal forsiges under denne overskrift, inden vi går over til at se på de andre sektorer.

27. Det kan først fastslås, at Traktatens artikler 59 og 60, der handler om frie, grænseoverskridende tjenesteydelser, må gælde for finansielle tjenesteydelser i almindelighed.

På samme måde må domstolens konstatering af den frie adgang for mellemmænd eller mæglere til at formidle aftaler gælde generelt, idet det dog forudsættes, at de ikke opererer på grundlag af en permanent fuldmagt.

28. Samspeilet mellem reglerne om frie tjenesteydelser og reglerne om kapitalbevægelser gav ikke anledning til komplikationer i forsikringsdommene. Domstolen kunne holde sig til, at forsikringstjenesteydelser allerede i kapitalliberaliseringsdirektivet fra 1960 var opført på listen over ubetinget frigivne transaktioner.

Som omtalt i pkt. 11 ovenfor er der i december 1986 gennemført en udvidelse af denne liste, således at den f.eks. nu rummer alle former for værdipapirer. Finansielle tjenesteydelser, der kun omfatter de ubetinget frigivne transaktioner, hæmmes nu kun af restriktioner i de lande, der har opnået en undtagelsesordning, enten gennem beslutning af Kommissionen eller gennem de respektive tiltrædelsestraktater.

For de transaktioner, der endnu ikke er ubetinget frigivne ifølge EF-direktiver, gælder, at medlemslandene ikke er forpligtede til at tillade de tilsvarende tjenesteydelser. Det gælder f.eks. pengemarkedstransaktioner, ikke-kommercielle finansielle kreditter og indskud. I det omfang medlemslandene af egen drift har liberaliseret de pågældende transaktioner, nyder de tilsvarende tjenesteydelser dog frihed.

Det er, som nævnt, tanken, at den resterende liberalisering på EF-basis skal være gennemført inden udgangen af 1992.

29. Domstolens fastlæggelse af afgrænsningen mellem etableringsforretninger og tjenesteydelsesforretninger er formuleret så generelt, at der må kunne sluttes parallelt til andre finansielle områder. En etableringssituation foreligger ikke blot, når en virksomhed fra et medlemsland opretter en filial eller et agentur i et andet medlemsland, men også så snart virksomheden opretholder en perma-

nent **tilstedeværelse, f.eks.** i form af et kontor, der drives af virksomhedens personale, eller i form af en selvstændig person, der har en permanent fuldmagt.

Det vil erindres, at der er anlagt forskellige fortolkninger af domstolens udtalelse om mulighederne for en virksomhed, der har en permanent tilstedeværelse i et andet medlemsland, til samtidig at levere **tjenesteydelser** ind i dette andet land (jvf. pkt. 19 ovenfor).

Efter den mest restriktive fortolkning består denne mulighed ikke, medens den mindst restriktive fortolkning accepterer den dobbelte trafik, når blot virksomheden ikke **gør** brug af sin permanente tilstedeværelse, når den **udfører tjenesteydelsesforretninger.**

30. De forskellige krav, der må opstilles til et medlemslands lovgivning for, at den kan bringes i anvendelse på en tjenesteyder fra et andet EF-land (omtalt i pkt. 20 ovenfor), gælder ligeledes generelt.

Det **følger**, at der også for andre finansielle **tjenesteydelser** består risikoen for omvendt diskrimination, nemlig i det omfang, de nationale regler går ud over, hvad der kan håndhæves over for denne **tjenesteyder.**

31. Det næste problem, der melder sig, er at drage en parallel til domstolens analyse af 1) tilstedeværelsen af et hensyn til almenvellet, 2) behovet for supplerende tilsyn i modtagerlandet og 3) det derpå beroende koncessionskrav.

Parallellen kan ikke drages for alle andre finansielle tjenesteydelser under eet. De må behandles eksempelvis, og selv da kan den ikke drages med præcision, for der rejser sig **spørgsmål**, der leverer spillerum for et **skøn.**

Problemerne anskues bedst i nedenstående skema, hvor domstolens løsninger for forsikring er **anført i øverste linie.**

Som første eksempler følger de to fundamentale forretninger for pengeinstitutter: indskudsmodtagelse og kreditgivning. Medens **erhvervstransaktionerne** ikke udløser noget hensyn til almenvellet, så lidt som for de følgende eksempler, er dette hensyn ved indskudsmodtagelse iøvrigt fuldt så stærkt som for forsikring, og vel stærkere end ved kreditgivning; i sidste tilfælde knytter der sig interesse til at sikre, at debitor ikke påtager sig uforholdsmæssige eller uoverskuelige forpligtelser, men på den anden side reduceres beskyttelseshensynet derved, at han får rådighed over den givne kredit. For at antyde denne gradsforskel i beskyttelseshensynet er plustegnet anbragt i parentes ud for kreditter og ligeledes ud for realkredit, der er det næste eksempel.

	Hensyn til almenvellet		Behov for supplerende tilsyn i modtagerlandet		Koncessionskrav
	Erhvervstransaktioner	Andre	1 Solvens j løvrigt 1	1	
1 Forsikring		+		+	+
Pengeinstitutter: - indskud - kreditter		+ (+)	[-] [-]	[-] [-]	[-] [-]
Realkredit	-	(+)	[-]	[-]	[-]
1 Investeringsfonde		+	-	-	-

Som et sidste eksempel er medtaget investeringsfonde, nærmere betegnet de kollektive investeringsinstitutter, der er omfattet af et særligt direktiv. Igen her er der et klart hensyn til almenvellet at tage.

Hvorvidt der i de enkelte tilfælde består et behov for supplerende tilsyn i modtagerlandet, afhænger af omfanget af den gennemførte eller planlagte fælles lovgivning. Hvor de fælles regler endnu ikke er gennemført, er vurderingen anført i firkantet parentes.

Det er ved vurderingen her lagt til grund, at domstolen i sag 205/84 lagde vægt på, om der var gennemført nogen harmonisering af tilsynsreglerne, eller udstedt nogen bestemmelser, hvorefter tilsynsmyndigheden i etableringsstaten skal påse, at de i modtagerstaten gældende regler overholdes (præmis nr. 39). Dommen må forstås således, at såfremt der senere sker en harmonisering af de berørte regler vedrørende tekniske reserver eller forsikringsbetingelser, så vil der ikke længere være behov for det supplerende tilsyn i modtagerlandet.

Når der her er anført minus ud for behovet for supplerende tilsyn i modtagerlandet ved de forskellige eksempler, skyldes det, at der på alle de berørte områder er gennemført eller forberedes en harmonisering, som vil blive nærmere omtalt nedenfor. Det må dog straks tilføjes, at der er et betydeligt skønselement involveret i denne vurdering.

Domstolen nåede til, at det på forsikringsområdet er berettiget at have en særlig koncessionsordning i modtagerlandet for tjenesteydere, fordi der er et behov for supplerende tilsyn i modtagerlandet. Når dette behov ikke er til stede, må kravet om særlig koncession for tjenesteydere (der jo allerede har koncession i deres etableringsland) falde væk.

32. Den tyske forsikringsdom efterlader indtrykket af en vis modsætning mellem på den ene side domstolens krav om en forudgående harmonisering som betingelse for bortfald af det supplerende tilsyn i modtagerlandet (jvf. henvisningen til præmis nr. 39 ovenfor) og på den anden side Kommissionens politik, der er baseret på et minimum af harmonisering suppleret med vidtgående gensidig godkendelse af medlemslandenes tilsynsprocedurer og -krav.

Det er dog vel tænkeligt, at forskellen mellem de to fremgangsmåder kan indsnævres ved indarbejdelsen af såkaldte positivlister i de nødvendige direktiver, hvorved der kan ske en opregning af alternative løsningsmuligheder, der skal betragtes som ekvivalente.

Kreditinstitutter

33. Det første vigtige resultat på dette område blev opnået med samordningsdirektivet i 1977. Det lettede etableringen i et andet medlemsland ved at definere de vigtigste krav om tilladelse til bankvirksomhed. I denne forbindelse fastlagdes det, at medlemslandene som hovedregel ikke må anvende en vurdering af markedets økonomiske behov som kriterium for nye godkendelser; en række undtagelser, hvoriblandt for realkreditinstitutter i Danmark, blev dog gennemført for to perioder på ialt 12 år.

Direktivet var egentlig mest iøjnefaldende for den målsætning det fastlagde i de indledende betragtninger. Det fastslog således, at der skal stiles mod en hjemlandskontrol med kreditinstitutter, hvorved forstås, at tilsynsmyndighederne i det medlemsland, hvor kreditinstituttet har sit hovedsæde, skal være ansvarlig for det samlede tilsyn, inklusive datterselskaber og filialer i andre medlemslande. (Det tilsyn med pengeinstitutter, der omhandles her og i det følgende, omfatter kun tilsynet vedrørende overholdelse af lovgivningen for kreditinstitutter og ikke det pengepolitiske tilsyn, der fremdeles vil bero hos de pengepolitiske myndigheder i værtslandet).

Direktivet foreskrev udarbejdelsen af forholdstal for pengeinstitutternes solvens og likviditet, og det nedsatte et Rådgivende Bankudvalg. Dette udvalg blev i 1979 sammensat af medlemslandenes ledende embedsmænd med ansvar for banktilsyn og banklovgivning, og det har spillet en central rolle i det videre arbejde.

I 1982 færdiggjorde udvalget et direktivforslag om konsolideret tilsyn, der pålagde medlemslandene en pligt til at inddrage ikke blot datterbanker, men også effektivt kontrollerede kreditinsti-

tutter og andre finansielle institutter i eet samlet tilsyn med hele bankgruppen. Der er her tale om et første skridt mod hjemlandskontrol, men indtil videre opretholdes dog et parallelt tilsyn af gæstelands myndigheder. Dette forslag blev vedtaget af Rådet i juni 1983.

34. Da det er målet, at kreditinstitutterne skal kunne operere på eet fælles marked på basis af hjemlandskontrol, opstår behovet for at indsnævre de store forskelle i arbejdsvilkår, der gir sig gældende fra land til land.

Bestræbelserne herpå har givet sig udslag i en lang række specifikke tiltag. De resumeres i det følgende, opstillet i en grov prioritetsorden efter deres indflydelse på kreditinstitutternes funktionsbetingelser. Denne fremgangsmåde indebærer, at de ikke er ordnet efter stadium i beslutningsprocessen: vedtaget af Rådet, forslag fremlagt eller forslag under forberedelse.

a) Fælles forholdstal

Kommissionen og Det rådgivende Bankudvalg har ført dette arbejde langt frem. Især for så vidt angår solvensforholdstal, hvor der i en årrække er gennemført prøveberegninger efter en fælles definition, der sammenholder egenkapitalen med forskellige sammenvejninger af aktiverne efter risikograd.

EF-arbejdet har tjent som forbillede for lignende overvejelser i 10-lande gruppen, der inkluderer USA og Japan, og der kan nu noteres en almindelig international tendens til accept af et sådant solvensmål.

Som nævnt har der hidtil været tale om prøveberegninger, og Kommissionen har endnu ikke fremlagt forslag, der skal fastlægge fælles krav til kreditinstitutternes solvens. Et sådant forslag må forudses, så snart den fælles nævner, egenkapitalen, er defineret.

b) Egenkapital

Dette emne har Ligeledes været genstand for indgående behandling i Det rådgivende Bankudvalg. Der var enighed om en sondring mellem interne elementer, især aktiekapital og oparbejdede overskud, og eksterne elementer, især ansvarlig indskudskapital, og om at fastlægge den begrænsning, at de sidstnævnte maksimalt må udgøre halvdelen af de interne elementer.

Kommissionens forslag blev fremlagt i efteråret 1986 i form af et forslag til direktiv, medens der i hvidbogen om fuldførelsen af det indre marked var bebudet en henstilling. Den afgørende forskel mellem de to instrumenter er, at kun førstnævnte har bindende virkning i medlemslandene.

For definitionen af kreditinstitutters egenkapital gælder ligeledes, at arbejdet i EF er foregået sideløbende med bredere internationale bestræbelser, især i 10-lande gruppen. I januar 1987 fremlagde tilsynsmyndighederne fra Storbritannien og USA et fælles forslag til definition af egenkapital ("primary capital") og opstilling af en solvensberegning, der viser forholdet mellem aktiverne, vejjet efter risikograd, og egenkapitalen. Selvom dette angelsaksiske initiativ gennemgående bygger på bredere definitioner, vil det dog ikke gøre vedtagelsen af EF-direktivet lettere.

c) Store enkeltengagementer

En lang række medlemslande har i de senere år oplevet bankkriser, der kunne føres tilbage til for store sammenhængende låneengagementer, i de fleste tilfælde med internationale udløbere. På denne baggrund har Kommissionen, i december 1986, fremlagt et forslag om overvågning af og kontrol med store enkeltengagementer. Efter dette skal der være pligt til at indberette sådanne kreditter, der overstiger 15 pct. af egen-

kapitalen, og forbud mod at indgå eet enkeltengagement, der udgør mere end 40 pct. af egenkapitalen, eller samlede, store sådanne engagementer, der overstiger 800 pct.

Dette forslag har form af en henstilling, men der bebudes opfølgning med et direktivforslag "i nær fremtid".

d) Indskudsforsikring

Med undtagelse af Danmark, Grækenland og Luxembourg har alle EF-lande gennemført eller forberedt en form for indskudsforsikring. Kommissionen har, ligeledes i december 1986, foreslået en række fælles generelle principper for disse forsikringsordninger, men ikke fælles beløbsgrænser, og samtidig henstillet, at der i de tre nævnte medlemslande inden januar 1990 indføres en tilsvarende ordning, eventuelt baseret på frivillige aftaler, ligesom tilfældet er i visse andre medlemslande.

Det drejer sig igen her om en henstilling, men ligeledes med en annoncering af et efterfølgende direktivforslag.

e) Årsregnskab

Rådet vedtog i december 1986 et direktiv om årsregnskab for kreditinstitutter, der skal være gennemført ved national lovgivning inden udgangen af 1990. Det er baseret på princippet om konsolideret regnskab for et kreditinstitut og dets datterselskaber, og svarer derfor til det 4. og 7. selskabsdirektiv for andre selskaber, som det iøvrigt supplerer. Behovet for særlige regler for kreditinstitutternes årsregnskab har dels givet sig udslag i en specifik udformning af regnskabets poster, dels givet anledning til hensættelsesprincipper og vurderingsregler, der afviger fra de for øvrige selskaber gældende.

Med den stigende internationalisering af kreditinstitutternes aktivitet og af værdipapirmarkederne vil internationale sammenligninger af de offentliggjorte regnskaber blive stedse vigtigere, ikke mindst i pengeinstitutternes konkurrence om tilførsel af egenkapital.

Der melder sig her et særlig dansk problem i forbindelse med vurderingen af værdipapirer, idet forskydninger i markedsværdien kun her i landet påvirker resultatopgørelsen.

Regnskabsdirektivet opererer her med en sondring mellem langfristede investeringer i værdipapirer og omsætningsbeholdninger, hvor de førstnævnte skal opgøres til anskaffelsesværdi, medens de sidstnævnte kan opgøres enten til anskaffelsesværdi eller til aktuel markedsværdi.

I et særligt forslag, fremsat i juli 1986, har Kommissionen foreslået, at en filial af en EF-bank med hovedsæde i et andet medlemsland, skal fritages for at opstille et særligt filialregnskab. Den skal i stedet fremlægge hovedsædets konsoliderede årsregnskab og beretning. Filialer af 3.-lands banker kan fremdeles møde krav om et filialregnskab, nemlig hvis hjemlandets regnskabsoplysninger anses for mindre omfattende end fællesskabets.

f) Løbende indberetninger

Kommissionen har ved flere lejligheder bebudet en harmonisering af de løbende indberetninger, kreditinstitutterne skal afgive til tilsynsmyndighederne. Dette arbejde har måttet afvente færdiggørelsen af årsregnskabsdirektivet, for målsætningen er, at der i videst muligt omfang skal benyttes de samme data til de to formål. Denne harmonisering er et naturligt led i forberedelsen til overgang til hjemlandskontrol. Den vil medføre en forenkling af arbejdsgangen for de kreditinstitut-

ter, der har filialer eller datterselskaber i andre medlemslande, og som i dag skal indberette på forskellige skemaer til værtsland og til hjemland.

g) Forbrugerkredit

I december 1986 vedtog Rådet et direktiv om forbrugerkredit. Det **har** sit udspring i fællesskabets politik til beskyttelse af forbrugerne, men det hører hjemme i denne opremsning af tiltag, der påvirker vilkårene i et europæisk marked for kreditinstitutter. Blandt dets bestemmelser til beskyttelsen af debitor skal nævnes en forpligtelse for kreditor til at give debitor gennemskuelige oplysninger om kreditomkostningerne og **-vilkår.**

h) Betalingskort

I januar 1987 oversendte Kommissionen en meddelelse til Rådet med en beskrivelse af en række tiltag, der skal lette den gensidige anvendelse af forskellige betalingskort i medlemslandene. Dette initiativ er tænkt som et supplement til forudsatte aftaler mellem de private kortudstedende organisationer og selskaber, og det dækker så forskelligartede områder som standardisering af kortene, forskning i ny teknologi og fastlæggelse af regler for forholdet mellem kortudsteder, handlende og kortholder.

i) Sanering og likvidation

De senere års bankkriser har vist **nødvendigheden** af, at EF-landene, som et beredskab, har samordnede regler for disse situationer. Kommissionen fremlagde et direktivforslag herom i december 1985, som lægger hovedvægten på en koordinering af saneringsreglerne for at maksimere chancerne for en heldig **gennemført** samtidig aktion over for bankgruppens virksomheder i flere medlemslande.

35. Ved siden af de specifikke tiltag forbereder Kommissionen et andet samordningsdirektiv.

Som en afspejling af den almindelige internationale tendens til udviskning af grænselinierne mellem traditionelle kategorier af finansielle institutioner ventes det, at forslaget vil indeholde en ny og bredere definition af begrebet kreditinstitut. Formålet hermed skulle være at inddrage de finansieringsinstitutter, som konkurrerer med kreditinstitutterne, under det offentlige tilsyn, og dermed skabe lige konkurrencevilkår. Der pågår også overvejelser om at indføre fælles regler om tilsyn med større aktionærer samt en begrænsning af kreditinstitutternes kapitalinteresser såvel i som uden for den finansielle sektor.

Iøvrigt er det bebudet, at dette andet samordningsdirektiv, der ifølge hvidbogen om det indre marked skal fremlægges i 1987, vil rumme en komplettering af de bestemmelser om etablering, der er indeholdt i det første samordningsdirektiv. I denne forbindelse vil det blive foreslået, at filialer i andre medlemslande ikke længere skal præstere en indskudskapital ved deres etablering.

36. Alt i alt er der således tilrettelagt en ganske omfattende samordning af arbejdsvilkårene for kreditinstitutter. På nogle felter vil den få karakter af en egentlig harmonisering, på andre må der forudses forsøg på at få ekvivalente nationale løsninger til at fungere. Blandingsforholdet mellem disse fremgangsmåder vil i høj grad afhænge af drøftelserne i Rådet.

Det må forekomme realistisk at se disse tiltag som et bæredygtigt grundlag for hjemlandskontrollen, således som det også blev forudsat i skemaet under pkt. 31.

Det er, som flere gange nævnt, Kommissionens og medlemslandenes erklærede hensigt, at hele sættet af fælles regler skal være på plads ved begyndelsen af 1993. Der må dog være et behov for at

helt fundamentale problemer for den lige konkurrence, som definitionen af egenkapital og fælles solvenskrav, gennemføres i et kortere løb.

37. Realkrediten kræver en særlig omtale. Vel er realkreditinstitutterne i princippet omfattet af de fleste forslag og direktiver for kreditinstitutter, men hyppigt med en adkomst for medlemslandene til at holde realkreditinstitutterne ude af de nationale gennemførelsesbestemmelser. Samtidig gælder der i flere medlemslande begrænsninger på disse institutters aktiviteter, der formelt eller dog reelt forhindrer dem i at tilbyde deres kreditter i andre medlemslande.

Repræsentanter for denne sektor fremførte fra slutningen af 1970'erne en stedse stærkere beklagelse over, at de således var afskåret fra at opnå den traktatfæstede adgang til fri etablering og levering af tjenesteydelser i hele EF.

Kommissionen var lydør over for denne kritik, for den var af den opfattelse, at den person der søger byggefinansiering i et medlemsland, det være sig til bolig- eller erhvervsbyggeri, ikke burde være begrænset i sit valg til en enkelt finansieringsform, som af historiske grunde var fremherskende i hans medlemsland.

Det var på denne baggrund, Kommissionen i januar 1985 præsenterede et direktivforslag om fri etablering og fri udveksling af tjenesteydelser på realkreditområdet. For at sikre det brede udvalg af finansieringsformer bygger det på princippet om gensidig godkendelse. Det indeholder bestemmelser, der afskaffer eksisterende hindringer for, at et institut fra et medlemsland kan etablere sig i et andet medlemsland, eller sælge grænseoverskridende tjenesteydelser ind i et andet medlemsland. Virksomheden i andre medlemslande skal kunne drives på grundlag af den finansieringsteknik, instituttet anvender i sit hjemland.

Når det kommer til reglerne for tilsyn, forudsætter forslaget, at den virksomhed, der udføres som etableringsforretning, dvs. fra filialer eller datterselskaber, skal være underkastet værtslandets tilsynsmyndigheder. Der skal dog samtidig føres et konsolideret tilsyn fra hjemlandet af hele gruppen, på samme måde som for andre kreditinstitutter. For grænseoverskridende tjenesteydelser er forslaget baseret på tilsyn fra hjemlandet, vel at mærke med en række muligheder for værtslandets myndigheder for at reagere, både før virksomheden starter, og medens den udføres, ja endog muligheden for at bringe den til ophør, hvis værtslandets hensyn til almenvellet tilsidesættes.

Efter godt to års behandling i Europaparlamentet, der endte med en positiv udtalelse, og efter de deraf flydende ændringsforslag fra Kommissionen, skal forslaget nu til behandling i Rådet. Det må her forudses, at konsekvenserne af forsikringsdommene vil præge debatten. Der er her tale om et område, hvor en opregning af ekvivalente alternativer byder sig til, idet antallet af forskellige finansieringsformer er ret begrænset.

38. Som nævnt foran har Danmark i en periode på 12 år opnået en undtagelse fra det første samordningsdirektivs forbud mod begrænsning af tilgangen af nye institutter med begrundelse i markedets økonomiske behov. Denne periode udløber i 1989.

På baggrund af de, internationalt set, meget lave omkostninger ved kreditformidling som kendetegner de danske realkreditinstitutter, og af deres betydelige kapitalreserver, er det vanskeligere at forestille sig etablering af udenlandske institutter på det danske marked end konkurrence fra grænseoverskridende tjenesteydelser.

Derimod har de danske institutter, af de samme grunde, betydelige ekspansionsmuligheder på udenlandske markeder, hvor de da også nu gradvis udvider aktiviteten. Da der endnu i rum tid ikke vil foreligge et af Rådet vedtaget EF-direktiv om vilkårene for realkre-

ditinstitutter, er denne udlandsaktivitet baseret på en bilateral forståelse mellem tilsynsmyndighederne i Danmark og i de pågældende lande.

Børser

39. Et hovedmål for fællesskabernes arbejde på området for omsætning af værdipapirer har været at sikre, at de nationale markeder fungerer tilfredsstillende. Dette forudsætter, at investorerne har tillid til markederne; en tillid der kan bygges på to måder: for det første gennem fremskaffelsen af hurtige og præcise oplysninger, så investeringsbeslutningerne træffes under hensyntagen til alle relevante fakta; for det andet ved at sikre, at markederne for værdipapirer anses for at være rene markedspladser, der byder lige vilkår for alle deltagere.

40. Spørgsmålet om fremskaffelsen af oplysninger er blevet behandlet ret udtømmende i en række direktiver og fremlagte forslag. Det første, fra marts 1979, opregner de oplysninger, selskaber skal fremlægge for at blive noteret på en børs. Det næste, fra marts 1980, fastlægger krav til indholdet i prospekter. Et tredje, fra februar 1982, indfører en forpligtelse for børsnoterede selskaber til at offentliggøre halvårsregnskaber. Disse tre såkaldte børsdirektiver er alle baseret på princippet om, at når et selskabs papirer er noteret på mere end een børs, skal der gives ligeværdig information til alle de berørte børser.

I fortsættelse af disse direktiver er Rådet nær ved at færdiggøre et direktiv, der fastlægger krav til prospektet, når værdipapiret ikke agtes udbudt på børsen. Dette forslag er især relevant for mellemstore virksomheder, der vil blive stillet over for mindre vidtgående krav end i det tilsvarende børsdirektiv. Det er forhåbningen, at forslaget derved kan virke stimulerende for de parallelle markeder, der i de senere år er blevet introduceret på en lang række børser (som f.eks. Børs 3).

Et sidste forslag, fremlagt i 1985, foreskriver **offentliggørelse** af væsentlige ændringer i aktiebesiddelsen, defineret som en række grænser mellem 10 og 90 pct.

41. Bestræbelserne på at sikre **børsernes** renomme som rene markedspladser blev startet med Kommissionens henstilling om etiske regler for handel med værdipapirer i juli 1977. Denne henstilling havde til formål at skabe fair vilkår for omsætningen med værdipapirer, og vendte sig bl.a. mod insider handel. Et andet vigtigt tema var målsætningen om, at transaktionerne burde finde sted over **børserne**, og ikke uden om, for at markedet kunne opnå den maksimale likviditet og stabilitet.

Insider handel repræsenterer utvivlsomt den største trussel mod tilliden til værdipapirmarkedene. Der er **gennemført** lovgivning herimod i flere medlemslande, og der har været en voksende forståelse for **nødvendigheden** af et EF-direktiv, for at reducere risikoen for at handeler, der er forbudt på en børs, udføres på en nært forbundet børs. Kommissionen ventes i nær fremtid at offentliggøre forslag til et sådant direktiv.

Som et sidste forslag på dette område ventes fælles regler for tilsyn med investeringsrådgivere. Et initiativ der er foranlediget af forskellige eksempler på misbrug af godtroende investorer, i nogle tilfælde udført fra det ene medlemsland til det andet.

42. Et andet hovedmål for fællesskabernes indsats på børsområdet har været at opnå en stærkere sammenbinding af de nationale markeder.

Et eksempel herpå er direktivet om kollektive investeringsfonde fra december 1985. Dette direktiv, der skal træde i kraft den 1. oktober 1989, sikrer at disse fonde frit kan afsætte deres andele i hele EF på grundlag af en godkendelse, der gives i etableringslandet. Det indeholder de fælles krav, der skal stilles til fondenes investeringspolitik, f.eks. for at undgå for stærk afhængighed

af en enkelt udsteder af værdipapirer, og til tilsynet med fondene. - Dette eksempel på **hjemlandskontrol** af en **tjenesteyder** er **indføjjet** i skemaet under punkt 31.

43. Et **forsøg** på at opnå en mere direkte sammenbinding af de europæiske **børser** blev indledt af Kommissionen i 1980 i et samarbejde med Komiteen af børser i EF.

Kommissionens motiver omfattede naturligvis i første række dannelsen af det fælles kapitalmarked. Med den udbredte passive holdning til liberaliseringen af kapitalbevægelserne, som herskede i begyndelsen af **1980'erne**, var det **nødvendigt** at starte pragmatisk og forudsætte en gradvis **frigørelse** af stedse flere typer af værdipapirer i stedse flere medlemslande.

Der filtes et behov for handling, fordi EF-markederne for værdipapirer, og især for aktier, var nærmest urimeligt små (med undtagelse af London), bade i forhold til ledende markeder uden for EF og i forhold til den opsparing, der fandt sted i EF-landene. Samtidig var handelen med værdipapirer over grænserne i EF decideret underudviklet i forhold til den **høje** grad af samhandel og udveksling af direkte investeringer, der var nået i fællesskabet. Konsekvenser af denne europæiske utilstrækkelighed var, at virksomheder fra EF-landene i stigende grad følte sig tilskyndet til at gå på New Yorks børs for at rejse ny kapital, og samtidig foretog private og institutionelle investorer fra Europa store nettokøb af værdipapirer på oversøiske markeder.

En styrkelse af de europæiske markeder ville gøre dem mere tiltrækkende for de europæiske investorer og gøre det lettere for europæiske virksomheder at rejse risikovillig kapital. En forøgelse af den, internationalt set, lave andel af aktiekapital i den samlede finansiering af europæiske virksomheder blev anset for et væsentligt bidrag til forbedring af deres konkurrenceevne.

Rentefaldet og den hurtige opdrift i de europæiske aktiemarkeder siden 1982 har kun delvis afhjulpet disse strukturelle mangler. Det bør understreges, at Kommissionen straks fra starten af dette initiativ fremhævede, at målsætningen måtte være at opnå en sammenledning af alle markedsressourcer ved at sammenkæde alle eksisterende nationale markeder. Skabelsen af en ny EF-superbørs ville ikke opfylde denne målsætning. Centraliseringen af den internationale europæiske aktiehandel på den ledende nationale børs i London ejheller.

Kommissionen opfordrede Komiteen af børser i EF til at anvise de tekniske løsninger på en sammenkædning af de nationale markeder. Komiteen reagerede, positivt, og efter et omfattende udredningsarbejde besluttedes det i maj 1984 at iværksætte det **første** trin af et **IDIS-system** (Interbourse Data Information System), hvorved noteringer for omkring 400 europæiske værdipapirer af international interesse skulle udveksles i realtid. Senere beslutninger **vedrører** igangsættelsen af et andet trin omfattende udveksling af stillede kurser. Det **undersøges** ligeledes, hvorledes handelen fra skærm til skærm mellem markedsdeltagere på forskellige børser kan organiseres. I et sideløbende samarbejde med Kommissionen tilstræbes en praktisk løsning på afviklingsproblemerne, hvorved den fysiske transport af papirerne fra sted til sted skal undgås.

I erkendelse af projektets store betydning for videreudviklingen af de finansielle markeder i EF, og dermed for effektiviteten af det indre marked, har Kommissionen opnået en bevilling på 3 mill. ECU til dækning af en del af startomkostningerne.

44. **IDIS** må betegnes som en enestående chance for de europæiske børser til at fastholde eller endog befæste deres internationale aktiviteter; systemet muliggør et bredere, mere likvidt og stabilt marked end noget alternativ. Det må som nævnt også tillægges stor betydning set fra europæiske virksomheders og europæiske investorers synsvinkel.

Det må på denne baggrund betegnes som både skuffende og foruroli-
gende, at der på det seneste har kunnet iagttages en udvikling,
der kan medføre, at **IDIS** ikke kommer til at spille den forventede
rolle.

Medens iværksættelsen af et egentligt handelssystem i **IDIS** tilsy-
neladende trækker ud, har Londons **børs**, der nyligt har taget nav-
neforandring til "The International Exchange" bebudet et nyt ini-
tiativ, der allerede i løbet af sommeren 1987 skal forrige dens
eksisterende internationale handelssystems kapacitet betydeligt og
inddrage kurser, der er stillet af **børsmæglere**, f.eks. fra de kon-
tinentale markeder.

Medmindre de europæiske børser nu handler hurtigt vil de have for-
passet deres chance, og de må da se den internationale handel med
deres værdipapirer flytte til London. En bevægelse, der for nogle
landes vedkommende allerede har været i gang i nogen tid.

Nogle konsekvenser af det indre marked for finansielle **tjenesteydelser**
i **EF**

45. Der melder sig her først **spørgsmålet**, hvilket omfang udvekslingen
af finansielle **tjenesteydelser** i **EF** vil få, efterhånden som den
forudsete åbning af de nationale markeder finder sted.

Ved vurderingen heraf er det naturligt først at tage i betragt-
ning, at selve fuldførelsen af det indre marked i de kommende år
må ventes at give sig udslag i et nyt ryk opad i den interne **EF**-
handel i almindelighed. Dette taler for et dynamisk underliggende
marked for udveksling af varer og **tjenesteydelser**.

Endvidere gælder det, at alle erfaringer fra liberalisering af
varemarkeder har vist en hurtig stigning i samhandelen, og da den
finansielle sektor tilmed er ganske internationalt orienteret, er
der kun grund til at vente en meget markant vækst i udvekslingen
af finansielle **tjenesteydelser** i den nye situation, som den foran
omtalte udvikling fører frem til.

Der er også grund til at nævne, at den forstærkede samhandel kan medføre, at **importører** og eksportører i stigende grad vil anvende ECU i deres transaktioner, hvilket vil forstærke tendensen til finansiel integration i EF.

46. Om det tidsmæssige forløb af denne udvikling bør først siges, at det ikke vil komme til at dreje sig om lang tids stilstand, efterfulgt af kraftige forskydninger i alle EFs 12 medlemslande den 1. januar 1993. Processen vil **forløbe** gradvist. Den er igang på nogle områder mellem de lande, der har forholdsvis liberale nationale regler på de pågældende områder. Den vil fortsætte som en gradvis proces, anført af de samme lande. Den vil formentlig i en del af EF-området være fuldført før 1993. Et hovedproblem for fællesskabets institutioner bliver det at undgå, at afstanden med hensyn til effektivitet mellem på den ene side de veludviklede, fleksible markeder med tætte kontakter til de ledende oversøiske markeder, og på den anden side de mindre udviklede, hidtil beskyttede markeder, vil vokse under de kommende års udvikling.
47. Den forstærkede udveksling af finansielle **tjenesteydelser**, hvad enten det sker i form af etablering eller af grænseoverskridende **tjenesteydelser**, samt af finansielle instrumenter i EF vil uundgåeligt føre til en væsentlig skærpelse af konkurrencen.

Denne udvikling vil vise sig først og stærkest på markederne for erhvervstransaktioner, hvor udbuddet af nye grænseoverskridende **tjenesteydelser** ikke, på samme måde som for hvad man kunne kalde husholdningernes transaktioner, er afhængig af fastlæggelsen af yderligere EF-regler.

Virningen af denne konkurrence om erhvervstransaktionerne vil blive desto mere mærkbar, fordi de større erhvervskunder samtidig forsøger at mindske deres afhængighed af den finansielle sektor, ved udstedelse af værdipapirer i stedet for optagelse af bankkreditter (securitization) eller oprettelse af captive-selskaber til delvis dækning af forsikringsbehov.

En øget konkurrence om privatkunder for pengeinstitutter og om masserisici for forsikringsselskaber vil formentlig kun i begrænset omfang finde sted gennem tilbud om grænseoverskridende tjenesteydelser. Dog må der være et vist spillerum for sådanne tilbud, f.eks. rettet mod relativt velstillede indtægtsgrupper med specifikke finansielle servicebehov, f.eks. formueforvaltning eller forsikring af fast ejendom i flere lande.

For det store volumen af husholdningernes transaktioner må det antages, at etablering med datterselskab, filial eller, for forsikring, agentur, vil være en forudsætning for deltagelse i konkurrencen.

48. Det **spørgsmål** melder sig, om den forstærkede internationale konkurrence vil **øve** en selvstændig indflydelse på strukturudviklingen i den finansielle sektor.

Flere, delvis indbyrdes modstridende, tendenser kan forventes at **gøre** sig gældende.

For det **første** må det, som nævnt, ventes, at konkurrencen i første række vil blive skærpet for erhvervstransaktioner. Det vil her formentlig især dreje sig om specialiserede funktioner, om man vil skræddersyede tilbud, f.eks. om forsikringsdækning af specielle typer af faste anlæg, eller om kreditpakker tilpasset den enkelte virksomheds situation.

Der kan samtidig **gøre** sig en anden tendens gældende til hyppigere udbud af kombinationer af finansielle produkter. De senere års **innovationsbølge** over de finansielle markeder har **medført** en udviskning af traditionelle grænselinier, og selvom denne udvikling ikke kan forventes at **føre** til vid udbredelse af altfavnende finansielle konglomerater eller supermarkeder, så vil den meget troligt fortsætte, på nationale markeder som internationalt, og skabe stedse flere eksempler på blandede udbud af finansielle tjenesteydelser; omsætning af værdipapirer, med tilknyttede analyse- og rådgivningsfunktioner, der er et af de stærke vækstområder, vil

formentlig indgå i nye kombinationer; et tilsvarende forlib kan påregnes for forsikringsmæglerfunktionen, der i stigende grad kan ventes kombineret med bankvirksomhed. Et særligt internationalt aspekt af denne udvikling vil gire sig gældende i det omfang eet eller flere medlemslande fastholder snævre definitioner af aktivitetssområdet for bestemte finansielle institutioner; udenlandske tjenesteydere vil da på disse markeder opnå en konkurrencemæssig fordel, idet de ikke vil være bundet af disse snærende nationale regler.

Medens de ovennævnte tendenser kan ses som resultat af iget konkurrence gennem grænseoverskridende tjenesteydelser, kan øget udbredelse af etableringer føre til andre forskydninger. Der er ikke nogen grund til at vente, at de ledende europæiske pengeinstitutter vil forsige at sprede fintmaskede net af etableringer ud over de andre EF-lande. Den typiske politik vil bestå i at have een eller nogle få etableringer i et andet medlemsland, idet en mere omfattende etableringspolitik normalt vil være prohibitivt omkostningskrævende. Eksempler på mere vidtgående etableringer kan dog ikke udelukkes i forbindelse med en virksomhedssammenslutning eller som et joint venture.

49. Den intensiverede konkurrence vil ikke blot stille igede krav til de finansielle institutioners årvågenhed over for internationale udviklingstendenser, og deres evne til at tilpasse sig nye situationer på hjemmemarkedet såvel som på markederne i og uden for EF.

Den vil samtidig stille nye krav til de nationale myndigheder. Da markederne for finansielle tjenesteydelser endnu virkede som mere eller mindre isolerede enheder inden for landets grænser, var der rige muligheder for at opretholde specifikke bestemmelser i lovgivning og administrative regler, som ikke fandtes i de andre medlemslande. Sammenbindingen af markederne og den stærke konkurrence medfører, at specifikke nationale regler kommer til at have en direkte indflydelse på landets finansielle institutioners evne til at begå sig på det nye, brede EF-marked, både hjemme og ude.

Den omtalte risiko for omvendt diskrimination mod et Lands egne institutioner er det klareste eksempel på de nationale begrænsninger, en finansiel institution vil kunne møde, når det forsøger at tage konkurrencen op med institutioner fra andre EF-lande.

Der vil på denne baggrund i alle medlemslande være en naturlig interesse i en kritisk gennemgang af lovgivning og administrative regler for forsikringsselskaber, kreditinstitutter, realkreditinstitutter og børsmæglere med henblik på at afhjælpe eksempler på omvendt diskrimination og lette tilsynsprocedurerne. En sådan gennemgang må omfatte dels en eventuel national definition af aktivitetsområdet for de forskellige finansielle institutioner, idet et bredere tilbud af ydelser kan tjene som en konkurrenceparameter, dels behovet for forskrifter for de forskellige aktiviteter.

Det kan forudses, at denne proces gradvis vil føre til en runde af nationalt inspireret deregulering i EF-landene. Virkningen vil naturligvis være stærkest i de tættest regulerede medlemslande, og dér vil processen formentlig også støde på den stærkeste modstand. En hurtigt gennemført tilpasning i et medlemsland vil give dets finansielle institutioner en styrket position over for konkurrencen udefra.

Teoretisk skulle denne proces kunne lede til en konkurrence mellem medlemslandene om at indrette det blideste tilsyn, for på denne måde at tiltrække et maksimum af finansiel aktivitet til deres nationale markedsplads. Frygten for en sådan udvikling må imidlertid anses for ubegrundet, dels fordi de fælles EF-regler vil lægge et, i international sammenligning ret højt minimumsniveau for de vigtigste tilsynsparametre, dels fordi den helt dominerende del af efterspørgslen efter finansielle tjenesteydelser ville sky et marked, der søgte at slå sig op på lempelige tilsynsregler.

50. Et særligt problem melder sig, når vi kommer til beskatningen af de finansielle institutioner og deres tjenesteydelser. På dette område er der kun gjort meget begrænsede fremskridt mod en harmonisering af reglerne i EF. Den politiske vilje i medlemslandene

til at acceptere ændringer i den direkte eller indirekte beskatning har været, og er, yderst begrænset. Senest er dette kommet til udtryk derved, at man i Den europæiske Fællesakt har valgt at opretholde kravet om enstemmighed i skattespørgsmål.

Det må derfor befrygtes, at efterhånden som der **idøvrigt** i fællesskabet skabes vilkår for en fri og ligelig konkurrence, så vil afvigelser i beskatningsregler fra land til land få en stedse stærkere forvridende virkning på forholdet mellem finansielle institutioner og markedspladser i de forskellige medlemslande.

Der er en lang række forskelle i beskatningsforhold, der kan give anledning til ret uholdbare situationer. **På** den direkte beskatningsområde drejer det sig i første række om de forskellige selskabsskattesystemer og -satser. Kommissionen har for mere end ti år siden fremlagt et forslag om en fællesskabsløsning, men indtil nu uden resultat. Diskussionen om dette **spørgsmål** må ventes at blusse op, når der i nær fremtid fremlægges forslag om et fælles **beskatningsgrundlag**.

For de finansielle institutioner knytter der sig i denne forbindelse særlig interesse til reglerne for beskatning af hensættelser og reserver, der ligeledes afviger fra land til land. **Såfremt** der ikke er udsigt til en hurtig **løsning** af de generelle spørgsmål, bør det overvejes gennem en partiel løsning i hvert fald at afhjælpe den konkurrenceforvridning, disse forskelle giver anledning til.

Fra den indirekte beskatning kan nævnes et eksempel som forskellige nationale regler for momsbeskatningen af samme finansielle tjenesteydelse. Afvigende regler fra land til land for institutionernes adgang til kompensation for indgående moms synes at udgøre ganske væsentlige beløb i forhold til deres **nettoindtjening**. Disse forskelle er resultatet af omfattende nationale undtagelser fra de i princippet harmoniserede regler i det 6. momsdirektiv.

En yderligere komplikation på dette område vil melde sig i forbindelse med færdiggørelsen af det 2. skadesforsikringsdirektiv, idet Frankrig har opnået en principgodkendelse af et krav om adgang for medlemslandene til at **indføre** moms på hele forsikringssektoren. Virkningen heraf i de pågældende lande vil være, at forsikrings-selskaberne vil få fuld fradragsret for alle drifts- og investeringsudgifter; samtidig vil de forsikringskunder, der som erhvervsdrivende er momspligtige, kunne fradrage forsikringsmomsen som indgående moms, således at der kun for privatkunder, og ikke-momspligtige erhvervskunder, bliver tale om en merbeskatning.

Et andet eksempel, og måske det mest slående, er de forskellige børsstempelafgifter. Her er der dels tale om forskellige satser, dels om forskellige beregningsmetoder og undtagelser. Det siger sig selv, at på iøvrigt liberaliserede og forbundne værdipapirmarkeder vil handelen blive skubbet fra markedet med en højere afgift til markedet med en lavere. Igen her har Kommissionen forsøgt at gennemføre en harmonisering, men er kommet til kort over for den kompakte modstand fra de nationale **skatteadministrationer**.

Der kan først ventes fremskridt mod harmonisering af skattereglerne for den finansielle sektor, når den opfattelse breder sig i EFs medlemslande, at disse regler har en afgørende og voksende virkning på lokaliseringen af sektorens aktivitet, og at internationale overvejelser derfor må medinddrages ved fastlæggelsen af disse regler, på samme måde som ved fastlæggelsen af de øvrige regelsæt for sektoren.

Indtil denne opfattelse slår igennem, er problemet for det enkelte medlemsland at undgå, at den hjemlige finansielle sektor bliver offer for en forvridning af konkurrencen gennem en hensigtsmæssig tilrettelæggelse af den nationale skattepolitik.

51. Et andet sæt konsekvenser vedrører tilrettelæggelsen af de offentlige tilsyn med de finansielle institutioner, nationalt som på EF-plan.

Udgangspunktet må igen være forventningen om en intensiv udvikling med hyppige institutionelle og markedsmotiverede ændringer for den finansielle sektor.

På det nationale plan skaber denne udvikling et **øget** behov for en tæt, kontinuerlig kontakt mellem de aktive på markederne og myndighederne. Da der vil vise sig stedse flere institutionelle paralleller mellem de forskellige finansielle **tjenesteydelser**, og da grænselinierne mellem dem udviskes, bør denne kontakt være multilateral, omfatte repræsentanter for hele den finansielle sektor. På myndighedssiden er der et argument for ikke blot at inkludere de forskellige tilsynsmyndigheder og de for lovgivningen ansvarlige departementer, men også de pengepolitiske myndigheder, idet den fremadskridende integrering af markederne for finansielle tjenesteydelser og instrumenter vil skabe stedse flere **berøringsflader** med pengepolitikken. - Den tætte og samtidig brede kontakt mellem de **berørte** erhverv og myndighederne vil være nødvendig for at sikre grundlaget for effektive, hurtigt reagerende tilsyn i de fremtidige situationer, der vil være langt mere komplekse end dem, vi kender i dag.

Det må her tages i betragtning, at selv om definitionerne af kreditinstitutter og forsikringsselskaber er fastlagt i fællesskabslovgivning, og en lang række specifikationer for deres virksomhed er eller vil blive fastlagt ad samme vej, så er der i vid udstrækning tale om, at EF gennemfører en rammelovgivning med et betydeligt spillerum for de nationale myndigheder.

Det vil i praksis blive op til disse at sikre, at alle konkurrenter på det indenlandske marked arbejder under de samme vilkår.

Det må naturligvis forudsættes, at de rammer, der afstikkes i fællesskab, er relevante og praktiske. I den henseende er forarbejderne til det foran omtalte andet samordningsdirektiv for kreditinstitutter tilfredsstillende, idet der dér, med udgangspunkt i markedernes stigende fleksibilitet og foranderlighed, argumenteres for en bred definition af disse institutter, således at både ekssi-

sterende quasi-banker og fremtidige nye konstruktioner kan inddrages, og således at et effektivt tilsyn kan opretholdes også med de kapitalinteresser, som f.eks. holding selskaber, der dominerer et kreditinstitut.

I disse forarbejder fastslår Kommissionen, at tilsynet med kreditinstitutter må baseres på funktionsmæssige snarere end institutionelle kriterier. Den er hermed i overensstemmelse med den helt fremherskende opfattelse for tilrettelæggelsen af tilsyn med finansielle institutioner både i og uden for EF. Der er her tale om en erkendelse af, at det institutionelt tilrettelagte tilsyn i stigende grad kommer til kort, fordi skillelinierne mellem de forskellige typer finansieringsinstitutter udviskes. En anden konsekvens heraf er det forøgede behov for samarbejde mellem forskellige myndigheder, der fører tilsyn med forskellige kategorier af konkurrerende institutter.

52. På EF-plan er forstærket samarbejde ligeledes nødvendigt, her mellem medlemslandenes tilsynsmyndigheder og Kommissionen.

Det er længst udviklet på området for kreditinstitutter, hvor den stigende internationalisering af bankernes aktiviteter allerede midt i 1970'erne førte til dannelsen af et fast samarbejdsorgan, kontaktgruppen, mellem tilsynsmyndighederne i EF-landene. Denne gruppe tager sig fortsat af det praktiske samarbejde mellem tilsynsmyndighederne og virker nu også som teknisk udredningsgruppe for Det rådgivende Bankudvalg, der igen på sin side samarbejder med Kommissionen om de overordnede problemer.

Både for forsikring og omsætning af værdipapirer vil der være behov for at udvikle en tilsvarende samarbejdsstruktur. Opgaven lettes af tilstedeværelsen af en konference af forsikringstilsyn og for omsætning af værdipapirer af et kontaktudvalg.

Efterhånden som det indre marked for de finansielle **tjenesteydelser** realiseres, vil det blive en praktisk **nødvendighed**, at tilsynsproblemer af fælles interesse kan takles hurtigt af en forvaltningskomité, der naturligvis må operere inden for et mandat, der er afstukket af EFs institutioner.

Det kan også vise sig hensigtsmæssigt med et overordnet rådgivende organ, i stil med Det rådgivende Bankudvalg, der dækker hele den finansielle sektor.

I denne forbindelse skal det **tilføjes**, at Kommissionen ved flere Lejligheder har understreget, at den ikke har nogen ambitioner om at foreslå, at tilsynsfunktionen skulle varetages af fællesskabets institutioner.

53. Dannelsen af et indre marked for finansielle **tjenesteydelser** og instrumenter vil endelig få konsekvenser for forholdet til tredjelande. Der vil opstå behov for at definere en fælles politik over for disse.

Et første eksempel på en sådan forefindes i det udkast til aftale om forsikringsetablering, der aktuelt forhandles mellem EF og Schweiz. Det er interessant at notere, at forslaget åbner et formaliseret samarbejde mellem fællesskabet og et nærtstående tredjeland. Samme fremgangsmåde kunne utvivlsomt bringes i anvendelse af andre interesserede EFTA-lande.

En anden type problem melder sig i forhold til Japan, hvor det vil være rimeligt at kræve lempelser i arbejdsvilkårene for europæiske finansielle institutioner i Japan, der svarer til de liberale vilkår, under hvilke japanske finansielle institutioner har erobret stærke positioner i Europa i det sidste tiår. Dette problem kunne utvivlsomt præsenteres med maksimal vægt af EF på alle tolvs vegne, men forhandles i stedet for tiden bilateralt af en hel serie medlemslande.

Spørgsmålet vil dog uundgåeligt melde sig igen i forbindelse med den nye GATT-runde, der også skal inkludere **tjenesteydelser**, derunder de finansielle. Dette vil blive en naturlig lejlighed til, for hvert betydende tredieland, at definere en rimelig balance over for hele EF med hensyn til adgang til markeder og funktionsvilkår for finansielle institutioner.

Sikkert er det, at EFs marked for finansielle **tjenesteydelser** ikke vil blive baseret på en protektionistisk politik. Vi så foran hvordan **kapitalliberaliseringen** i EF nu bevidst er baseret på princippet om gyldighed over for tredielande. Det vil også gælde, at EFs indre marked for finansielle **tjenesteydelser** kun vil være effektivt, hvis det er fuldt integreret i de globale markeder.

Finansiell brancheglidning i USA
Udarbejdet af finansattaché John Kristensen,
ambassaden i Washington

1. Det finansielle system i opbrud.

I.a. Status i midten af 1980-erne.

Den finansielle struktur i USA har i de seneste par år undergået mange og store ændringer.

Forholdene på det finansielle marked har fjernet sig mere og mere fra det idémæssige grundlag i den finansielle lovgivning, som overvejende stammer fra 1920-erne og 1930-erne.

De love, der kom til verden, i tiden omkring depressionen og den finansielle krise i 1930-erne trak skarpe grænser mellem de enkelte finansielle institutioners forretningsområde. Målet var opnåelse af størst mulig sikkerhed og beskyttelse af indskyderne og genopretning af tilliden til det finansielle system ved at sikre systemet mod overdrevne risici, interessekonflikter og kapitalkoncentration.

Principper som

- 1) adskillelse af kommerciel virksomhed (handel, industri m.v.) fra finansiell virksomhed,
- 2) adskillelse af banker (commercial banks) og investeringsbanker (investment banks) ved restriktioner på bankers deltagelse i at garantere værdipapiremissioner (underwriting securities) og ved at hindre investmentbanks i at drive indlånsvirksomhed (Glass-Steagall-Act fra 1933), og
- 3) restriktioner på bankernes mulighed for at drive filialvirksomhed i enkeltstaterne og over statsgrænserne (interstate-banking)

er stadig centrale elementer i den finansielle lovgivning og kan i nogen grad dateres væsentlig længere tilbage end 1930-erne.

Disse hovedprincipper bag lovgivningen på det finansielle område, er dog mere eller mindre blevet eroderet i de seneste år.

Bag denne udvikling står en række faktorer, der mere eller mindre hører sammen, såsom

- 1) Den finansielle krise i det amerikanske banksystem i øjeblikket
I de seneste år har antallet af bank- og sparekassekrak været stigende. En medvirkende årsag hertil har været regionale kriser i landbruget og energisektoren.

Usikre udlånsengagementer i udviklingslandene skaber dog også usikkerhed om visse større bankers stilling.

Krisen hænger i et vist omfang sammen med forbudet mod interstate-banking, hvilket har resulteret i manglende sektorspredning på udlån, små banker, og i at lån til udlandet udgør en stor andel af den samlede låneportefølje.

- 2) Den stigende internationalisering af bankvæsenet.
Amerikanske banker kan uden for USA's grænser foretage mange af de "forbudte" aktiviteter, såsom underwriting securities. Omvendt er konkurrencen på det amerikanske finansielle marked blevet skærpet af de udenlandske bankers indmarch.
- 3) Finansielle innovationer (swaps, futures, options, m.m.) og den teknologiske udvikling (informations- og computer teknologien)

og sidst - og måske væsentligst -

- 4) udnyttelse af forskellige "huller" i den finansielle lovgivning (unitary thrifts institutions, nonbank-banks, m.m.).

Resultatet af denne udvikling er, at forsikringselskaber, investmentbanks, detailhandelskæder, bilfirmaer m.fl. i dag stort set tilbyder alle former for bankforretninger, og at det er lykkedes for bankerne - omend ikke helt i samme omfang - at vokse udover en række restriktioner i banklovgivningen (f.eks. filialopbygning over statsgrænserne).

Udviklingen går på tværs af de tanker, der er i den amerikanske kongres om en reform af det finansielle system. På trods heraf er det endnu ikke lykkedes at få vedtaget flere af de lovforslag, der har været til behandling i kongressen i de sidste 2 år - trods stort pres dels fra Reagan-administrationen om en fortsat (kontrolleret) deregulering af det finansielle system, dels fra de føderale tilsynsførende myndigheder - især Federal Reserve Board - om lukning af en række "huller" i de finansielle love samt udvidelse af forretningsområdet for de centrale finansielle institutioner - banker og sparekasser - for at modgå "unfair" konkurrence fra andre institutioner på det finansielle marked.

Blandt årsager hertil kan nævnes dels uenighed mellem bankkomiteerne i Kongressens 2 kamre, om hvilken vej udviklingen bør gå, dels at vælgerbefolkningen og indflydelsesrige erhvervsgrupper lægger et stort politisk pres på de enkelte kongresmedlemmer for og imod ændringer af de bestående forhold.

Omstruktureringen af det finansielle system i de seneste år har således mere eller mindre været overladt til de institutioner, der optræder på markedet - godt nok under opsyn af tilsynsførende føderale og statslige myndigheder (og retsvæsenet), der dog ikke i alle tilfælde forfølger de samme mål og - for så vidt angår de føderale tilsynsmyndigheder - er uden tilstrækkelige beføjelser til ad lovgivningens vej at stoppe selv større omgæiser af det idémæssige grundlag for de finansielle love.

Situationen på det amerikanske finansielle marked betegnes derfor af flere centrale personer i den finansielle verden som kaotisk. Behovet for en re-

form er stort, og tiden er knap, især hvis udviklingen skal vendes (hvis det overhovedet er muligt). I juni måned 1986 kom dette tydeligt frem under et indlæg fra Paul Volcker, formanden for Federal Reserve Board:

"... changes in the financial system will not wait on legislation. The system is changing - haphazardly and without direction - in response to a variety of economic and other forces".

I.b. Finansiell brancheglidning - en afgrænsning.

Der kan anlægges flere fortolkninger af begrebet "finansiell brancheglidning".

I den amerikanske debat i 1980-erne af finansiell brancheglidning tages især udgangspunkt i alle større ændringer - herunder også dereguleringslovene fra 1980 og 1982 - i den finansielle struktur i 1980-erne, der ikke er en direkte konsekvens af de tanker, der ligger bag de gældende finansielle love før 1980.

Med denne afgrænsning vil også bankernes oprettelse af filialer over statsgrænserne (interstate-banking) - der kan opfattes som finansiell brancheglidning mellem store og små banker - falde inden for begrebet "finansiell brancheglidning".

Eksemplerne på finansiell brancheglidning i USA alene i 1980-erne er utallige. På næsten samtlige finansielle delmarkeder (marked for korte/lange erhvervs-lån, forbrugerkredit, ejendomsfinansiering, offentlige lån m.fl.) er der sket store forskydninger i de enkelte finansielle institutioners rolle.

Hovedpunkterne i den amerikanske debat af finansiell brancheglidning kan dog sammenfattes under 3 punkter:

- A) Deregulering af det finansielle system af lovgivningens vej i 1980-erne (afvikling af reguleringer af banker og sparekasser/udvidelse af sparekassers forretningsområde).
- B) Deregulering af det finansielle system via "huller" i de finansielle love (sammenblanding af handel og industri og finansiell virksomhed/udvidelse af finansielle institutioners forretningsområde).

- C) Deregulering af det finansielle system fra føderale og statslige tilsynsførende myndigheders side (udvidelse af banker og sparekassers forretningsområde).

I afsnit 2 nedenfor vil den finansielle brancheglidning i 1980-erne i hovedtræk blive belyst under ovennævnte punkter. I det efterfølgende afsnit 3 vil vigtige elementer fra debatten om finansiell brancheglidning som et problem og udviklingen fremover blive omtalt.

I det følgende vil betegnelsen "banker" og "sparekasser" blive anvendt synonymt med henholdsvis "commercial banks" og "thrifts institutions" eller Saving og Loan Associations (S & L).

2. Finansiell brancheglidning i 1980-erne.

2a. Deregulering af det finansielle system ad lovgivningens vej.

To love i den forløbne del af 1980-erne, nemlig Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act fra 1980 og The Garn - St. Germain Depository Institutions Act fra 1982 afviklede en række reguleringer især på passivside i de indskudsmodtagende institutioner (commercial banks og thriftsinstitutions).

Indtil 1980-loven var der lagt loft over den rente, som de indskudsmodtagende institutioner måtte yde på forskellige typer af indskud. Check-konti o.lign. var bl.a. uforrentede i henhold til de gældende bestemmelser - bestemmelser, der i 1970-erne især af S&L førte til konstruktion af de såkaldte "Negotiable Orders af Withdrawal Accounts (NOW-accounts: en konstruktion, der automatisk overførte midler fra forrentede opsparingskonti til check-konti efter behov).

Med det stigende renteniveau igennem 1970-erne mistede de indskudsmodtagende institutioner mange indlånskunder, der i stigende omfang placerede opsparingsmidler især i money market mutual funds (investeringsforeninger, der placerer midler i korte værdipapirer).

Med i billedet hørte også en finansiel konstruktion (Cash Management Account), som Merrill Lynch (investmentbank) introducerede i 1977, og som kombinerede checkkonti med værdipapirplaceringer, og dermed åbnede adgang også for en høj forrentning af "indestående på checkkonti".

De væsentlige bestemmelser i 1980- og 1982-loven kan sammenfattes på følgende vis:

- 1) Afvikling af renteloftet på indskud gradvis fra 1980-86.
- 2) Legalisering af NOW-account, samt adgang fra 1982 til oprettelse af egentlige rentebærende checkkonti underlagt forskellige restriktioner på antallet af transaktioner pr. måned m.v. (Money market deposit Accounts).
- 3) Ensartede reservekrav for forskellige typer af indlån, som også vil blive gældende for indskudsmodtagende institutioner, der ikke er medlemmer af Federal Reserve System.
- 4) Lettelse af restriktionerne på interstate-banking i forbindelse med overtagelse af konkursramte S&L (en væsentlig faktor bag tilblivelsen af 1982-loven).
- 5) En række udvidelser af forretningsområdet for S&L både i 1980- og i 1982-loven. Efter 1982-loven må S&L bl.a. investere op til 10 pct. af aktiverne i erhvervslån, op til 30 pct. af aktiverne i forbrugslån og modtage anfordringsindskud (demand deposits) fra personer og virksomheder, der har lån i den samme institution.

Samlet har de 2 love i et vist omfang stoppet for tabet af indlånskunder i de indskudsmodtagende institutioner.

De udvidede beføjelser for S&L har endvidere stort set ophævet sondringen mellem "banker" og "sparekasser".

Endelig betød 1982-loven et første skridt i retning af interstate-banking. I henhold til lovens bestemmelser har bl.a. Citicorp - hjemmehørende i New York - overtaget en større californisk sparekasse.

Kongressens udspil på bankområdet i den forløbne del af 1987 har været båret frem af behovet for en snarlig kapitaltilførsel til FSLIC (Federal Saving and Loan Insurance Corporation).

I slutningen af marts 1987 vedtog Senatet således et forslag med dette sigte, medens Repræsentanternes Hus i begyndelsen af maj 1987 vedtog 2 forslag dels vedrørende en FSLIC-kapitaltilførsel, dels vedrørende check-clearingsprocessen.

I modsætning til forslagene fra Repræsentanternes Hus indeholdt Senatets forslag desuden nogle bestemmelser vedrørende reformplaner af det finansielle system, hvoraf navnlig følgende har skabt debat:

Lukning af nonbank-bank "smuthullet" med virkning fra 5. marts 1987 ved at definere en bank som en institution, der er

- 1) medlem af det føderale indskudsforsikringssystem, eller
- 2) modtager anfordringsindskud og yder erhvervslån.

Eksisterende nonbank-banks vil blive pålagt en række restriktioner, f.eks. en begrænsning af den årlige vækst i aktivmassen til 7%.

Bortset fra nogle få undtagelser foreslås også det andet kendte "smuthul" i de finansielle love, der vedrører Unitary Thrift Holding Companies, lukket med virkning fra 5. marts 1987.

Introduktion af et midlertidigt stop indtil 1. marts 1988 for de føderale tilsynsførende myndigheders imødekommenhed over for ansøgninger fra bankerne om udvidelse af forretningsområdet for så vidt angår garanti-virksomhed ved værdipapiremissioner, forsikrings- og ejendomsmægler-virksomhed.

Udvidelse af muligheden for større bankers overtagelse over statsgrænserne af nødstedte banker til også at omfatte "nødlidende" banker.

Senatsforslaget var en slem skuffelse især for bankverdenen. Reagan-administrationen har også taget afstand fra nogle af ovennævnte bestemmelser. Et veto fra præsidenten kan derfor ikke udelukkes, såfremt disse senatsbestemmelser måtte indgå i et fællesoplæg fra Kongressens 2 kamre.

Uanset forløbet i de nærmeste par måneder i ovennævnte henseende synes de igangværende overvejelser i Kongressen ikke at pege i retning af et egentligt udspil vedrørende en gennemgribende reform af det finansielle system i løbet af 1987, som mange ellers havde ventet. Under iagttagelse af, at 1988 er et valgår i USA, kan Kongressens stillingtagen til den stedfundne udvikling i det finansielle system i de seneste år derfor let blive udskudt til 1989.

2b. Deregulering af det finansielle marked via "huller" i de finansielle love.

De mest omfattende ændringer i den finansielle struktur i 1980-erne står i forbindelse med udnyttelse af især 2 "huller" i de finansielle love.

Et "smuthul" i loven findes i forbindelse med Unitary Thrifts Holding Companies (UTHC) - d.v.s. holding companies med kontrollerende indflydelse over kun en thrift-institution - der (i henhold til tradition) stort set ikke er underlagt nogen former for begrænsninger i finansiell og anden virksomhed. Eksempelvis kan UTHC via datterselskaber engagere sig direkte såvel i forsikringsvirksomhed, handel med værdipapirer, garantivirksomhed i forbindelse med værdipapiremissioner og erhvervslån, som i ikke-finansiell virksomhed, såsom ejerskab af oliefirmaer, bilfirmaer, o.s.v.

Selv om den tidligere Comptroller of the Currency Todd Conover har foreslået bankerne at konvertere til UTHC for at sætte gang i dereguleringen af bankindustrien og lægge pres på Kongressen for at udvide bankernes forretningsområde, er dette smuthul dog endnu ikke blevet benyttet af bankerne. Årsagen kan være, at den aktuelle krise i thrifts-industrien har betydet en større forhøjelse af præmien for medlemskab af Federal Saving and Loan Insurance Corporation (FSLIC).

Derimod har den største detailhandelskæde i USA - Sears, Roebuck & Co. - og National Steel benyttet sig af UTHC-konstruktionen til at gå ind i thrifts-industrien og dermed - efter 1982-loven - i mange former for bankvirksomhed.

Det andet store smuthul i lovgivningen - og det mest debatterede - er en konsekvens af Bank-Holding-Company-Act fra 1956 inklusive 1970-ændringen.

I henhold til denne Act defineres en bank som en institution, der både modtager anfordringsindskud og yder erhvervslån. Banker, der kun modtager anfordringsindskud eller yder erhvervslån kombineret med anden bankvirksomhed (f.eks. ydelse af forbrugslån) - de såkaldte nonbank-banks, er således ikke banker i henhold til loven og dermed ikke underlagt banklovene, selv om disse institutioner på lige fod med bankerne kan blive medlem af det føderale forsikringssystem for indskud.

Den første nonbank-bank blev i 1980 oprettet af Gulf-Western Co. med godkendelse af Comptroller of the Currency (OCC).

Det var dog først i 1984, der kom gang i oprettelsen af nonbank-banks, da de føderale og statslige tilsynsførende myndigheder ville give Kongressen tid til at tage stilling til konsekvenserne af dette "hul" i banklovgivningen.

Da det imidlertid ikke lykkedes kongressen i 1983-84 at gennemføre lovgivning, der tog stilling til ønskværdigheden af nonbank-banks påbegyndte OCC i 1984 at autorisere nonbank-banks.

Antallet af nonbank-banks har dog til dato udviklet sig moderat ikke mindst på grund af, at en række stater har nægtet nonbank-banks at udøve virksomhed inden for deres grænser.

En højesteretskendelse fra 1985, der undtager nonbank-banks fra forbudet mod interstate-banking - eftersom nonbank-banks ikke er banker i lovens forstand - vil dog lægge stort pres på delstatsmyndighederne for at åbne adgangen for nonbank-banks.

Forsøg fra Federal Reserve Board (FED) på at udvide bankdefinitionen for at bremse udviklingen af nonbank-banks strandede i januar 1986, da Højesteret underkendte FED's forsøg på at udvide sine beføjelser.

Der er idag autoriseret knap 50 nonbank-banks. Der er herved set bort fra de såkaldte "industrial banks", der har mange lighedspunkter med nonbank-banks og som oprindeligt dækkede ind- og udlånsforretninger for industrial-satte - (deraf navnet) - som ikke kunne opnå tilsvarende ordninger med det almindelige bankvæsen. Efter industrialbanks i 1982 blev tilsluttet det fødrale indskudsforsikringssystem, fik disse institutioner stort set samme betydning som nonbank-banks.

Oprettelse af nonbank-banks er især blevet benyttet af livsforsikrings-selskaber (Prudential m.fl.) og investmentbanks (Merril Lynch m.fl.) til at gå ind i bankvirksomhed.

Bankerne (Citicorp, Manufacturers Hannover m.fl.) har også oprettet nonbank-banks, som indtil videre væsentligst har været anvendt til at udbygge filial-nettet over statsgrænserne og kun i mindre grad til at udvide produktområdet (såsom forsikringsvirksomhed, underwriting securities, handel med fast ejendom m.m.).

Den mest debatterede anvendelse af nonbank-banks-smuthullet er dog en række industrivirksomheders og detailhandelskæders indmarch på bankområdet.

Det mest kendte eksempel er den største detailhandelskæde i USA - Sears, Roebuck & Co. - der i dag udøver kontrollerende indflydelse på

- 1) Dean Witter Reynolds (investmentbank),
- 2) Allstate (insurance),
- 3) Coldwell Banker (ejendomsmæglerfirma), og
- 4) 2 nonbanks-banks, foruden en sparekasse, der bl.a. anvendes til lancering over hele USA af Discover Credit Card (Consumer Credit).

Muligheden for dannelse af finansielle supermarkeder (finansielle konglomerater), såsom Sears anses både fra de regulerende myndigheders, Kongressens

og bankernes side for at være den største "trussel" mod de principper, som det finansielle system hviler på.

2c. Deregulering af det finansielle system fra de tilsynsførende myndigheders side.

Blandt de tilsynsførende myndigheder har især de statslige myndigheder foretaget mange liberaliseringer af forretningsområdet for statsautoriserede banker og sparekasser. På det føderale niveau samler interessen sig især om de afgørelser i konkrete ansøgninger fra Bank-Holding-Companies til produktudvidelse m.v., som Federal Reserve Board træffer. Ved udgangen af 1985 øvede Bank-Holding-Companies, der hører under FED's jurisdiktion, kontrollerende indflydelse på 92 pct. af de totale aktiver i bank-sektoren.

Forskelle mellem de føderale og statslige tilsynsførende myndigheder i opfattelsen af banker og sparekassers "naturlige" forretningsområde hører dog med til billedet og den overlappende kompetence mellem flere af de tilsynsførende myndigheder udgør et problem i sig selv.

Statslige tilsynsførende myndigheder.

For at tiltrække virksomheder og forretningsliv har mange stater gennemført mange liberaliseringer af den virksomhed, som banker og sparekasser i de enkelte stater må engagere sig i.

Liberaliseringerne er især foregået på områder som banker og sparekassers engagement i ejendomsmæglervirksomhed, forsikringsvirksomhed og handel med værdipapirer. Dertil kommer, at over halvdelen af staterne idag tillader interstate-banking - i flere tilfælde i form af gensidige aftaler om at tillade institutioner i den ene stat at etablere en filial i den anden stat (regional-banking).

Enkelte stater er gået meget langt i dereguleringen af det finansielle system. Eksempelvis er der ingen restriktioner på aktiv-siden for californiske sparekasser.

Det mest kendte eksempel på den varierende praksis mellem staternes banklovgivning er dog det såkaldte "South-Dakota-Loophole". I 1983 tillod myndighederne i South Dakota statsautoriserede banker at deltage i mange former for forsikringsvirksomhed på et nationalt plan.

Federal Reserve Board (FED).

I henhold til Bank Holding Company Act fra 1956 inklusive 1970-ændringen på bank-holding-selskaber (BHC) - d.v.s. holding-selskaber med kontrollerende indflydelse over mindst en commercial bank

"only engage in nonbanking activities that are so closely related to banking or managing or controlling banks as to be considered a proper incident to banking".

Som eksempler på ikke-bank-aktiviteter, som FED i de senere år har tilladt BHC at udføre kan nævnes:

- 1) Handel og garantivirksomhed ved offentlige værdipapiremissioner.
- 2) Securities brokerage.
- 3) Salg af visse dataproces-ydelser.
- 4) Udstedelse af forsikring relateret til låneforhold.
- 5) Finansiell rådgivning, skatterådgivning og vurdering af fast ejendom.
- 6) Begrænset deltagelse i markedet for futures contracts, stock indexes og optionskontrakter.
- 7) Ifølge en afgørelse fra foråret 1987 er der givet tilladelse til at en række store Bank Holding Companies (BHC) engagerer sig - via et datterselskab - i garantivirksomhed ved emissioner af en række værdipapirer (commercial papers, mortgage backed securities, municipal revenue bonds, m.fl.).

I henhold til FED-afgørelsen pålægges den nye BHC-aktivitet en række begrænsninger, f.eks. må den nye værdipapirvirksomhed højst udgøre 5% af BHC-datterselskabets totale omsætning.

Begrænsningerne skal ses i sammenhæng med Glass-Steagall Act, der tillader medlemsbanker af Federal Reserve System at være tilknyttet

værdipapirinstitutioner, der ikke er "engaged principally" i garantivirksomhed i forbindelse med værdipapiremissioner.

Det kritiske punkt i FED-afgørelsen - og som blev vedtaget med et snævert flertal i FED-bestyrelsen - var at BHC-datterselskabets eventuelle garantivirksomhed i forbindelse med US-Government bonds indgår i opgørelsen af den totale omsætning, men ikke i opgørelsen af 5%'s kravet.

Denne FED-afgørelse, der længe har været imødeset med stor interesse, fjerner dermed i et vist omfang et af de mest snærende bånd på det amerikanske bankvæsen stammende helt tilbage til 1933.

FED-afgørelsen har imidlertid allerede ført til sagsanlæg fra forskellige investment-banks, der ser deres "monopol" på dette område, truet. Ligeledes har en række fremtrædende kongresmedlemmer også taget afstand fra dette skridt.

En række andre aktiviteter derimod, såsom

- 1) Generel forsikringsvirksomhed.
- 2) Credit-rating af obligationer, aktier m.m.
- 3) Ejendomsmæglervirksomhed.
- 4) Rejsebureauvirksomhed.

opfylder ikke kriteriet for tilladte ikke-bank-aktiviteter i henhold til FED-afgørelsen.

3. Problemet "brancheglidning"/udviklingen fremover.

Den forløbne del af 1980-erne indeholder utallige eksempler på ændringer i den finansielle struktur i USA.

Stigende internationalisering af bankvæsenet, finansielle innovationer, teknologisk udvikling og fortsat udnyttelse af "huller" i de finansielle love vil bidrage til, at udviklingen vil fortsætte med uformindsket styrke.

Den skærpede konkurrence på finansielle ydelser som udviklingen har resulteret i - og som utvivlsomt vil blive mere udtalt i den nærmeste fremtid - anses generelt for at være en positiv udvikling til gavn for forbruger og erhvervsliv - et synspunkt, som især fremføres af Reagan-administrationen.

Udviklingen er dog ikke problemfri og bag behovet for en snarlig reform af det finansielle system i USA står både Kongressen, administrationen, de føderale tilsynsførende myndigheder (anført af FED) og centrale dele af den finansielle verden.

Selv om der ikke er enighed om, hvilken vej udviklingen bør gå, er de faktorer, der fremføres bag ønsket om en finansiell reform, navnlig

- a) at udviklingen ikke sikrer en fair konkurrence mellem de forskellige institutioner på det finansielle marked. (Bankernes muligheder for at konkurrere har gennemgående været mindre end de andre institutioner på det finansielle marked),
- b) at udviklingen flytter en større og større del af kreditformidlingen over på uregulerede områder, og
- c) at sammenblandingen af finansiell og anden virksomhed rummer en stor fare for stigende kapitalkoncentration, overdrevne risici og interessekonflikter - principper, der ikke alene er centrale i de finansielle love for at sikre et sundt og sikkert finansielt system, men også anses for overordnede samfundsmål.

Bankernes placering i den finansielle formidling anses for at være af vital betydning. Ligeledes er bankernes rolle i den pengepolitiske styring central.

Om den stedfundne brancheglidning har øvet skadelig indflydelse på bankvæsenet til dato er usikkert.

Bankernes rentabilitet har godt nok været faldende fra 1980 til 1984, men rettede sig noget op i 1985 - trods stigende problemer med udlån til landbruget, energisektoren og den 3. verden.

Andre dele af det finansielle system har dog klaret sig langt bedre - især investmentsbanks, der sammen med de udenlandske banker anses for at være de største konkurrenter for de amerikanske banker.

Over perioden 1980-84 har bankerne haft et gennemsnitligt efterskat-afkast af egenkapitalen på 12-13 pct. mod f.eks. 26 pct. hos investmentsbanks.

Bankernes markedsandele er stort set blevet opretholdt gennem den forløbne del af 1980-erne.

En vigtig undtagelse er dog den stigende lånoptagelse i erhvervslivet ved værdipapiremissioner (commercial papers m.m.) - en udvikling, der i øvrigt gør sig gældende også på andre områder, bl.a. realkreditområdet (mortgage-backed-scurities).

Afgangen af gode erhvervskunder anses for at være et af de største problemer, som det amerikanske bankvæsen står overfor. For at opretholde indtjeningen kan bankerne blive presset over mod et mere usikkert kundepotentiale og mere usikre forretninger - bl.a. forskellige former for finansiel garanti-virksomhed, der ikke indgår i bankbalancerne, og dermed ikke er genstand for direkte kontrol.

En genopretning af bankernes konkurrencestilling vil derfor være et centralt element i en kommende reform af det finansielle system. I modsat fald vil det være nærliggende for bankerne at konvertere til f.eks. investmentbanks - der stort set kan udføre alle former for bankforretninger via smarte finansielle konstruktioner og huller i lovgivningen - eller opdele bankerne i non-bank-banks.

En kontrolleret udvidelse af bankernes forretningsområde - produktmæssigt og geografisk - for at undgå finansielle giganter må derfor anses for at være hjørnestenen i en snarlig reform af det finansielle system. Disse elementer vil sikre en større spredning i bankernes aktiv- og passivmasse og gøre

bankvæsenet mere robust over for regionale økonomiske kriser og fjerne noget af incitamentet fra andre dele af erhvervslivet til at søge ind på det finansielle område, og dermed minimere de problemer, som kan opstå ved sammenblanding af finansiel og anden virksomhed.

Udvidelse af bankernes beføjelser samler sig især om muligheden for en landsomfattende filialdækning og deltagelse i garantivirksomhed for erhvervslivets værdipapiremissioner.

En udvidelse af bankernes forretningsområde til at dække forsikrings- og børs-mæglervirksomhed er også nærliggende, men vil i givet fald blive mødt med et modkrav fra sidstnævnte virksomheder om (legaliseret) tilladelse til at drive bankvirksomhed.

Den stedfundne brancheglidning anses for at være en irreversibel proces, idet ikke mange tror på, at der kan opnås flertal i Kongressen for at stoppe bl.a. Sears, Roebuck & Co.'s indtog på det finansielle marked.

Nøglen til en løsning af de problemer, der kan opstå ved sammenblanding af finansiel og anden virksomhed ligger sandsynligvis i en omstrukturering af (holding)-selskabsformen, f.eks. ved at præcisere definitionen af finansiel virksomhed og sætte "skodder" op mellem denne og anden virksomhed.

Corrigan-rapporten.

I januar 1987 er den såkaldte Corrigan-rapport udfærdiget af E. Gerald Corrigan, President, Federal Reserve Bank of New York, offentliggjort.

Corrigan-rapporten udstikker forslag til nogle retningslinier for en ny finansiel struktur i USA. Et langt stykke ad vejen tager rapporten udgangspunkt i den stedfundne udvikling igennem de sidste 3-4 år, hvor navnlig udnyttelse af nogle "huller" i den finansielle lovgivning har medvirket til erodering af det lovmæssige idégrundlag.

En løsning af dette problem foreslås etableret gennem lempeligere regler for, hvilke institutioner, der vil kunne tilknyttes bank- og finansielle holdingselskaber. Dette indebærer dels en legaliseret udvidelse af banker og sparekassers forretningsområde, og dels at øvrige finansielle institutioners indtog på bankområdet i fremtiden vil være lovreguleret.

Den eksisterende lovmæssige adskillelse af kommerciel- og bankvirksomhed foreslås dog bibeholdt. Rapportens hovedsynspunkt i denne henseende er, at indskudsmodtagende institutioner - d.v.s. banker og sparekasser - indtager en særlig rolle baseret på offentlighedens tillid og bør derfor afskærmes fra de risici, der findes i den kommercielle sektor.

Hovedtræk af Corrigan-rapportens forslag til en ny finansiel struktur er optrykt i bilaget til denne indberetning. Den foreslåede finansielle struktur bygges op omkring fire typer af institutioner på det finansielle marked, hvoraf den første type dækker alle de eksisterende institutioner - banker, forsikringsselskaber, børsmæglere, investmentbanks etc. - der ikke er (ønsker at være) tilknyttet andre virksomheder/koncerner/holdingselskaber. De tre andre typer defineres nærmere i notematerialet i bilaget.

Corrigan-rapporten går ikke nærmere ind på begrebet "**finansielle** ydelser", herunder sondringen mellem bank- og nonbank finansielle ydelser.

Derimod lancerer rapporten en ny definition af banker og sparekasser:

- **Definition of bank and thrift:** A depository institution would be defined as any institution that holds *transaction deposits* as defined below and makes loans of *any* kind. All such institutions would be eligible for federal deposit insurance. Commercial banks would be distinguished from thrift institutions in that the latter would have an asset test whereby some large percentage of assets would be devoted to housing.

As an extension of this approach, the prohibition against paying interest on demand deposits would be lifted in part for competitive reasons but also in order to discourage the enormous volume of day-to-day transaction flows that arise as economic agents seek to, in effect, circumvent the prohibition against paying interest on demand deposits.

- *Transaction deposits:* A workable definition of transaction deposits which is functionally rather than institutionally driven is central to the structure of the system. The most straightforward such definition is any liability which can be drawn down by the depositor at par within 24 hours without prior notice and the proceeds of which can be paid to third parties by instruction of the depositor. Such *transaction deposits* would be *subject* to reserve requirements and the deposits of any institution holding such deposits would be eligible for federal deposit insurance.
- *Transaction accounts:* Nonbank financial entities would be free to offer *noninsured transaction accounts*, such as money market mutual funds with check-writing features. The key distinction between a *transaction account* and a *transaction deposit* would be: first, that there be a strict and low limit on the number of transactions against transaction accounts in a given period of time; and second, that the principal amount of the transaction account may be subject to capital losses or gains. Of course, such transaction accounts would not have federal deposit insurance.

Because such *transaction accounts* would remain very close substitutes for *transaction deposits*, they would be subject to reserve requirements even though the presumption would be that such authority would be used only in extraordinary **circumstances**—circumstances which are even less likely to arise in a setting in which the prohibition against paying interest on demand deposits is lifted and interest may be paid on required reserves

Corrigan-forslaget rummer endvidere forslag til løsning af en række andre forhold, der mere eller mindre har medvirket til den stedfundne brancheglidning på det finansielle område eller bør indgå i overvejelserne om en finansiell reform. Rapporten beskæftiger sig således med

- 1) Tilsynsvirksomheden med de finansielle institutioner.
- 2) Betalingsformidlingssystemet/elektroniske pengeoverførsler.
- 3) Legalisering af adgangen til oprettelse af rentebærende anfordringsindskud, og
- 4) Udbygning af reservekrav (anfordringsindskud, ved deltagelse i betalingsformidling) og forslag om forrentning af reserver deponeret hos Federal Reserve System.

Rapporten beskæftiger sig derimod kun perifert med forhold som

- a) Interstate banking.
- b) Kapitalkrav for finansielle institutioner.
- c) Udenlandske bankers virksomhed i USA, og
- d) Internationaliseringen af det finansielle system.

Rapporten er gennemgående blevet modtaget godt og vil utvivlsomt indgå i kommende overvejelser vedrørende en reform af det finansielle system i USA.

Bilaget til indberetningen fra ambassaden i Washington.

Forslag til en alternativ finansiel struktur. Nogle hovedtræk. Forslaget indeholder en række restriktioner og undtagelser for de størrelser, der er anført i parantes i oversigten.

Kilde: "Financial Market Structure: A Langer View", E. Gerald Corrigan, President, Federal Reserve bank of New York, January 1987.

	Bank-Thrift Holding Co.	Financial Holding Co.	Commercial- Financial Co.
Owned by commercial firms	No	No	Yes
Offer full range of <i>nonbank</i> financial services	Yes	Yes	Yes
Own and control full range of commercial enterprises	No	No	Yes
Own and control federally insured depositories	Yes	No ¹	No
Issue transaction <i>deposits</i>	Yes	No	No
Issue noninsured transaction <i>accounts</i>	Yes	Yes	No ²
Pay interest on transaction accounts or deposits	Yes	Yes	No
Subject to required reserves on transaction accounts and deposits	Yes	Yes	No
"Normal" access to payments system	Yes	No	No
"Normal" access to discount window	Yes	No	No
Access to large-dollar final payments system	Yes	Yes ³	No
Subject to liquidity reserves	Yes	Yes ³	No
Limited access to discount window	Yes	Yes ³	No

- **First:** bank (or thrift) holding companies having one or more nonbank financial subsidiaries. Such companies *could own* and control one or more banks or **thrifts**— as later **defined—and could**, in time, engage in a broad range of "financial" services including banking, insurance and securities services, but *could not* be owned or controlled by a nonfinancial-commercial concern nor be engaged in "nonfinancial" activities.

- **Second:** financial holding companies whose overall activities are wholly financial in nature but which *choose not* to own or control deposit-taking institutions. *If* such firms also *choose not* to be owned or controlled by commercial concerns they *could*, at their *own option* and under certain circumstances, obtain direct access to the payments system and limited direct access to the discount window. In return, they would be subject to some form of consolidated prudential supervision and could be subject to an interest-earning liquidity reserve to be held at a **Federal Reserve Bank**. Of course, a financial holding company *could* also, *at its option*, acquire depositories thereby becoming a bank holding company with payments systems access and discount window access available to the depository on normal terms and conditions.

- **Third:** nonbank financial companies that are owned and controlled by a commercial concern. Such companies and their parents could *not* own or control banks or thrifts, could *not* have any direct access to the payments system and could *not* qualify for credit or liquidity assistance from the central bank but *could* offer nonbank financial services as we!! as be engaged in any nonfinancial activities they might choose.

Finansiel brancheglidning i Storbritannien
Udarbejdet af økonomisk rådgiver
Svend Roed Nielsen, ambassaden i London.

1. UK's stilling som internationalt finansielt center.

London udgør sammen med Tokyo og New York de 3 store internationale finanscentre i verden. Betydningen af Londons City er dels historisk betinget, idet britiske banker indtog en fremtrædende placering ved finansieringen af samhandelen mellem Europa og kolonierne, dels geografisk betinget, idet City kan påbegynde sit arbejde, inden Børsen i Tokyo lukker, og City er stadig åben, når Børsen i New York begynder at arbejde. De 3 centre muliggør således et integreret, globalt "round the clock" finansielt system.

2. Bestræbelser på at konsolidere London som finansielt centrum.

Netop det forhold, at finansielle transaktioner i stadig større omfang foretages på internationalt plan, gør det nødvendigt for London City at kunne tilbyde investorer og finansselskaber ligeså gode vilkår, som der tilbydes på andre internationale finansmarkeder. Hvis dette ikke er tilfældet, vil forretningerne hurtigt blive flyttet til de centre, der tilbyder de bedste vilkår.

Det var dereguleringen af det finansielle marked i New York og specielt ophævelsen af de faste kommissionstakster på New Yorks Børs i 1975, der nødvendiggjorde, at man i City indledte et tilsvarende dereguleringsarbejde.

Thatcher-regeringen med sin liberale økonomiske politik besluttede i 1983 at anlægge sag ved "the restrictive trade practice court" mod en række finansieringsselskaber og disses brancheorganisationer i City. Regeringen tilkendegav samtidig, at den ville frafalde sagsanlægget, hvis City forpligtede sig til at ophæve de faste kommissionstakster ved handel med værdipapirer på Londons Børs (The Stock Exchange) inden udgangen af 1986. City tog denne udfordring op og tog dermed det første skridt mod de omfattende ændringer i strukturen for arbejdet i City som nu betegnes "The Big Bang".

I det nedenstående kapitel vil i første række blive redegjort for brancheglidningen inden for Børsens områder. Dernæst vil også brancheglidningen uden for Børsens område blive beskrevet.

3. Optakten til "The Big Bang".

Thatcher-regeringen har i sin politik over for det finansielle marked været styret af princippet: Friest mulig konkurrence på så vidt muligt "equal playground".

Allerede i 1979 afskaffedes kontrollen med handel med fremmed valuta. Skattelove er ændret til fordel for investorer. Ekstraskat på kapitalindkomster er ophævet, og kursgevinster er gjort skattefrie. Stempelafgifter ved værdipapirsætninger blev halveret til 1% i 1984 og med virkning fra den 27. oktober 1986 - datoen for The Big Bang - endnu engang halveret.

Da udtrykket "The Big Bang" første gang blev anvendt i 1984, dækkede det alene over en ophævelse af de faste kommissionstakster, men kort tid efter blev denne deregulering fulgt op af andre ligeså betydningsfulde forslag til liberalisering af arbejdet i City. De afgørende elementer i det britiske de-reguleringsstystem er følgende:

- a. Ophævelse af de faste kommissionstakster ved handel med værdipapirer på Londons Børs.
- b. Ophævelse af forbudet mod at et firma, der ikke er medlem af "The Stock Exchange", fuldt ud kan eje et medlem af "The Stock Exchange".
- c. Ophævelse af kravet om "single capacity" der fastsætter en skillelinie mellem på den ene side "brokers" og på den anden side "jobbers".
- d. Ophævelse af det gamle selvregulerende kontrolsystem og indførelse af et nyt blandet statsligt/selvregulerende kontrolsystem.

Ovenstående punkter vil blive gennemgået i de følgende 4 kapitler.

4. Virkningerne af en ophævelse af de faste kommissionstakster.

Ophævelsen af de faste kommissionstakster indebar, at der blev givet frit løb for konkurrencen mellem samtlige værdipapirhandlere på Londons Børs. Resultatet af denne konkurrence blev en kraftig reduktion af kommissionstaksterne til et niveau svarende til det, der gælder på Børsen i New York. Ifølge The Bank of England er kommissionstaksterne for handeler i størrelsesordenen £ 100.000 - £ 1 mio. faldet fra ca. 0,4% til 0,2% siden The Big Bang.

Det har primært været de store investorer såsom pensionskasser og investeringselskaber, har fået glæde af den øgede konkurrence. For småinvestorerne er kommissionstaksterne ikke faldet tilsvarende.

Etableringen af det mere konkurrenceprægede marked har gjort det interessant for de store banker og finansselskaber, såvel britiske som udenlandske, især japanske og amerikanske at deltage i forretningerne på Londons Børs. Disse kapitalstærke firmaer har fået mulighed for at bruge deres ekspertise og finansielle styrke til at vinde nye markedsandele uden at blive begrænset af den beskyttelse, som de faste kommissionstakster tidligere ydede de traditionelle børshandlere i London.

Det var netop denne interesse, der gav stødet til det næste skridt i The Big Bang: adgangen for ikke medlemmer til fuldt ud at overtage medlemmer af Londons Børs.

5. Nye selskaber som deltagere i handelen på Londons Børs.

I juni 1984 indvilligede The Stock Exchange i at lade nye medlemmer få adgang enten direkte eller via opkøb af eksisterende medlemmer, d.v.s. brokers og jobbers.

Dette har resulteret i, at antallet af firmaer, der kan handle på Londons Børs, er vokset eksplosivt fra ca. 200 før The Big Bang i oktober 86 til ca. 360 omkring årsskiftet. En lang række kapitalstærke britiske og udenlandske banker og finansselskaber har foretaget massive opkøb af de broker og job-

berfirmaer, der oprindelig var medlemmer af Londons Børs. Resultatet heraf er, at der er blevet dannet en gruppe meget store finanshuse, der hver især tilstræber at kunne tilbyde en lang række finansielle ydelser.

Den finansielle brancheglidning har således haft flere dimensioner, dels en udvidelse af antallet og typen af de firmaer der deltager i værdipapirhandelen på Londons Børs, dels en udvidelse af den vifte af finansielle ydelser hvert firma agter at udbyde.

Denne udvikling har resulteret i en intens konkurrence på Londons Børs i tiden efter The Big Bang. Det kan forventes, at de mest kapitalstærke firmaer i en opslidningskrig vil underbyde de mindre stærke firmaer, indtil disse må fortrække fra markedet. Der har allerede været tendenser hertil, men den meget store omsætningsstigning samt den generelt positive kursudvikling på Londons Børs inden for de seneste 9 måneder har i nogen grad udskudt denne proces. Samtidig har det vist sig, at mindre, men højt specialiserede firmaer kan klare sig udmærket.

Muligheden for at det bliver de udenlandske finanshuse, der klarer sig bedst i den skærpede konkurrencesituation har givet anledning til nogen uro hos en række britiske selskaber, der med undtagelse af de fire store merchant banks ikke har et kapitalgrundlag, som svarer til det deres japanske og amerikanske konkurrenter råder over. Frygt for udenlandsk opkøb af betydelige britiske finansselskaber har givetvis været een af grundene til, at der nu er vedtaget en bestemmelse om, at udenlandske aktieopkøb i britiske finanshuse, der overstiger 15% af aktiekapitalen kræver godkendelse af The Bank of England.

Omkostningerne ved opkøb af mæglerfirmaer, ny datateknologi, kontorlokaler samt en medarbejderstab, hvis årslønninger går op i sekscifrede pundbeløb, har været uhyre store. De fire store britiske merchant banks antages at have investeret 1/4 mia. £ for at gøre sig klar til at deltage i konkurrencen efter The Big Bang.

Det er karakteristisk, at flere udenlandske selskaber endnu ikke har ønsket at deltage i opkøbet af brokers og jobbers. Begrundelsen herfor anses i visse tilfælde at være, at disse udenlandske firmaer forventer, at en række af medlemmerne af Londons Børs vil blive nødt til efter en periode i den skærpede konkurrence at lade sig opkøbe. Prisen vil i en sådan situation forventeligt være betydeligt lavere end det opskruede prisniveau, man oplevede i opløbet til The Big Bang.

6. Ophævelse af kravet om single capacity.

Det nuværende krav om single capacity indebærer en streng arbejdsdeling mellem på den ene side brokers, der fungerer som agenter for investorer, og på den anden side jobbers, der på gulvet i The Stock Exchange køber og sælger værdipapirer i eget navn.

Efter The Big Bang vil de firmaer, der er medlemmer af Londons Børs kunne optræde i begge de ovennævnte funktioner (dual capacity). Konsekvensen af dette system er, at man fjerner et unødvendigt fordyrende led mellem långiver og låntager, idet kommissionen i det nuværende system skal betales såvel til broker som til jobber. Deregulering indebærer imidlertid samtidig, at der må stilles nye og skærpede krav til beskyttelse af investorerne. Et og samme firma vil fremover kunne optræde i agentrollen og her rådgive om køb og salg af aktier eller andre værdipapirer, hvor firmaet selv har købs og/eller salgsinteresser.

En af de metoder, der vil blive anvendt til at beskytte investorerne, er et forbedret system til oplysninger om priser og størrelsen af de handler med værdipapirer, der indgås. Samtlige autoriserede børshandlere vil blive pålagt en pligt til at indsende disse oplysninger til et elektronisk informationssystem, the Stock Exchange Authomated Quotations (SEAQ).

Indførelsen af dette system indebærer samtidig, at brokers og andre ikke behøver at gå til the floor på Londons Børs for der at få oplyst priser ved udbud og efterspørgsel på diverse værdipapirer. Disse oplysninger figurerer

nu på de terminalskærme, som samtlige børshandlere, der er tilsluttet SEAQ-systemet har fået installeret på deres kontorer.

Handelen foregår herefter pr. telefon direkte mellem børshandlerne. Dette system har givet anledning til en væsentlig forøgelse af omsætningen af værdipapirer børshandlerne indbyrdes. Trods visse tekniske startvanskeligheder, hvor SEAQ viste sig at have for lille kapacitet, har systemet været en udpræget succes. Handelen på the floor i Londons Børs er praktisk taget ophørt. Ca. 95% af markedet går nu via SEAQ. På the floor kan der dog stadig være et nichemarked for investeringer i begrænset størrelsesorden, idet priser for disse handler ikke vil figurere på SEAQ-systemets skærme. Der overvejes dog allerede nu at indføre et elektronisk prissystem også for dette område. Systemet benævnes: Small Order Automatic Execution Facility (SAEF).

Ændringer i kontrolapparatet for City.

a. Forarbejderne til det nye kontrolapparat.

Det hidtidige britiske kontrolsystem har været karakteriseret af selvregulering, hvor de forskellige "brancheorganisationer" i City selv har kunnet fastsætte de regler, de fandt nødvendige for at sikre en forsvarlig udvikling på markedet, ligesom de selv stod for kontrollen med disse reglers overholdelse.

Dette system viste sig efterhånden af flere grunde utilstrækkeligt. Antallet af aktører i City blev stadig større og de personlige kontakter udvaskedes. De nye firmaer, heraf mange udenlandske, havde andre forretningstraditioner og følte sig ikke så forpligtede over for de gamle klubtraditioner. Den ny teknik ændrede handelsmønstrene og medvirkede til, at antallet af transaktioner blev kraftigt forøget.

Hertil kom at udviklingen på det finansielle marked resulterede i nye, finansielle instrumenter og aktiviteter, som ikke var dækket af det oprindelige kontrolapparat og derfor i realiteten var et fuldstændigt ureguleret område. Dette var eksempelvis tilfældet med hele handelen med Eurobonds.

En række finansskandaler i begyndelsen af firserne gav stødet til, at Department of Trade and Industry (DTI) indledte et større udredningsarbejde ledet af professor Cower. I 1984 forelå dennes rapport. I 1985 fulgte regeringens Whitepaper, der udmøntedes i forslaget til Financial Services Bill.

b. **Kontrolapparatet i hovedtræk.**

Hovedaktørerne i det britiske finansielle kontrolsystem er følgende:

1. **Securities and Investments Board (SIB)** dækker kontrollen med hele det inden- og udenlandske aktiemarked, investeringselskaber, livsforsikringselskaber, futures, options samt finansielt management og rådgivning.
2. **Department of Trade and Industry (DTI)**. Ansvarlig for overordnet kontrol med forsikringselskaber samt undersøgelse og retsforfølgning i tilfælde af insider dealing og anden finansielt kriminalitet.
3. **The Bank of England** varetager kontrollen med markedet for statsobligationer samt valutahandel, banksektoren samt wholesale pengemarkedet.
4. **City panels**. Disse paneler regulerer adfærd i forbindelse med overtagelse af sammenslutninger af virksomheder.

Ad 1. **SIB-systemet.**

Dette kontrolapparat er resultatet af den ovennævnte Financial Services Bill, der blev vedtaget i november 1986. Ifølge denne lovgivning tillægges handels- og industriministeren adgang til at autorisere og regulere investeringsvirksomhed i UK. Ministeren giver samtidig bemyndigelse til at delegerer det daglige arbejde hermed til et særligt organ. SIB blev den 18. maj d.a. udpeget til at varetage dette arbejde. SIB tillægges bemyndigelse til at godkende samtlige aktører, der har ret til at deltage i investeringsvirksomhed i Storbritannien. Uden en sådan autorisation vil disse aktører ikke kunne gennemføre deres forretninger. Autorisation kan opnås enten ved vurdering af den individuelle ansøgers egnethed eller ved, at ansøgeren optages som medlem i

een af de godkendte "self regulating organizations" (SRO). Følgende organisationer forventes at få status som SRO:

The Security Association (TSA) omfatter samtlige Stock Exchange medlemmer samt medlemmerne af International Securities Regulatory Organisations (ISRO), hvis medlemmer især har været de store udenlandske finanshuse med hovedaktivitetsområder inden for Eurobond-markedet og international handel med aktier. Sammenslutningen af disse 2 organisationer til én organisation, TSA, er begrundet i, at en række britiske firmaer har søgt at tilbyde deres aktier i international handel, hvilket har ligget udenfor The Stock Exchange's arbejdsområde. Dette indebærer en risiko for, at Londons Børs blev et snævert og stagnerende rent britisk marked.

Life Assurance and Unit Trust Regulatory Organization (LAUTRO). Medlemmerne af denne organisation kommer fra investeringsselskaber og livsforsikringsselskaber.

Investment Management Regulatory Organization (IMRO). Medlemmernes her er en meget bred kreds af banker, investeringsselskaber og pensionsselskaber, der administrerer enkeltpersoners kapitalindskud.

Financial intermediaries, Managers and Brokers Regulatory Association (FIMBRA). Omfatter primært melleghandlere, der kanaliserer kapitalindskud frem til forskellige investeringsformål.

SRO'erne er hovedsagligt allerede eksisterende brancheorganisationer. Man har kritiseret denne branchepdeling af kontrollen, idet brancheglidningen jo medfører, at et og samme firma tilbyder finansielle ydelser, der spænder over en række brancheorganisationers områder. De større firmaer tvinges derved til at være medlemmer af flere brancheorganisationer, hvilket er upraktisk og kan være bekosteligt. Samtidig kan kontrolarbejdets effektivitet lide under denne opsplitning.

Det grundlæggende princip i det nye kontrolsystem er, at ingen kan deltage i investeringsforretninger (defineret i loven) uden autorisation. Denne gives af SRO'erne eller i de enkelte tilfælde, hvor et firma ikke tilhører en brancheorganisation af SIB. Endvidere skal firmaernes aktiviteter være i overensstemmelse med de regulativer, som SRO udarbejder efter SIB's-direktiver og godkendelser. Disse regler er for tiden under udarbejdelse og vil løbende blive opdateret. Endelig skal SIB påse, at SRO'erne rent faktisk kontrollerer reglernes overholdelse.

Medlemmerne af det overordnede organ SIB udpeges af nationalbankdirektøren og industriministeren i forening. De forventes at skulle udnævnes ud fra deres personlige kvalifikationer og må ikke optræde som repræsentanter for bestemte interesser.

SIB's sanktionsmidier går fra reprimander, suspension eller inddragelse af autorisation. I visse tilfælde af grovere finansiel kriminalitet f.eks. insider dealing indstiller SIB til Industri- og Handelsministeriet til videre undersøgelse og eventuel retsforfølgning.

Ad 2. The Bank of England's kontrolapparat.

The Financial Services Act fastsætter i sektion 43, at kontrollen med wholesale moneymarkedet fortsat skal reguleres af The Bank of England. Det område, der falder ind under bankens kontrol, er større transaktioner mellem en i forvejen fastlagt kreds af finansielle institutioner indenfor en gruppe af værdipapirer omfattende korte og lange statsobligationer, futures, options, bankdeponeringer, udenlandsk valuta og guld. Kontrollen består i, at kun en bestemt kreds af finansielle institutioner bliver godkendt til at deltage i disse transaktioner, og godkendelsen vil blive inddraget, hvis virksomhederne ikke lever op til en "code of business conduct", som er opstillet af banken.

Ad 3. Department of Trade and Industry.

Den kontrol, der foretages herfra, er typisk efter indstilling fra et af de ikke statslige kontrolorganer. Der vil ofte være tale om sager, der kan inde-

bære retsforfølgning. Efter kritik for manglende kapacitet er DTI nu tilført yderligere ressourcer.

Ad 4. City Pannels.

Kontrollen med overtagelser og sammenslutninger foretages af et panel med personer fra forskellige finansinstitutioner i City. Klager kan rettes til panelet, der derefter undersøger, om der er foretaget noget, der strider mod god forretningsskik eller eksisterende lovgivning. Panelet kan i alvorligere sager, hvor der kan være tale om egentlig kriminelle forhold, indstille til DTI at foretage det videre undersøgelsesarbejde.

Vurdering af kontrolapparatet.

Under den langvarige behandling af Financial Services Act i det britiske Underhus var der generel enighed om, at der var behov for at modernisere og styrke kontrolapparatet i City. Under de afsluttende drøftelser i foråret 87, hvor de forskellige sager vedrørende "insider dealing" og Guinnessskandalen påvirkede debatten i Underhuset, argumenterede Labour kraftigt for et egentligt statsligt kontrolsystem fremfor en videreførelse som foreslået af regeringen af det gamle selvregulerende system. Konservative MP'ere argumenterede for at fastholde et system, der havde vist den fornødne tilpasningsevne overfor nye finansielle instrumenter og handelsformer. Endvidere lagde man vægt på et kontrolapparat, der ikke var for restriktivt overfor omsætningen mellem professionelle investorer, idet for stramme bestemmelser ville svække City's konkurrenceevne overfor andre internationale finanscentre.

Der var blandt partierne enighed om, at det var nødvendigt at udbygge det internationale kontrolsamarbejde, dels for at sikre mere ensartede kontrolbestemmelser, og dels - især efter Labour's opfattelse - for at øge informationsudviklingen og dermed styrke kontrolsystemet.

8. Brancheglidning vedrørende handelen med lange statsobligationer.

Det såkaldte "gilt-edged market" vil også efter "The Big Bang" være underkastet særlige regler.

Hidtil har stort set alle handler indenfor dette marked været koncentreret på 2 jobber firmaer og ca. 10 brokers. Alle britiske firmaer.

Fremover vil kredsen af firmaer, der får autorisation til at operere på dette marked, blive udvidet ganske væsentligt. Indtil nu har 28 firmaer fået autorisation, heraf en betydelig del store udenlandske firmaer, men også mange af britiske banker, der ikke tidligere har haft adgang til at operere på dette område. Autorisationen udstedes af den britiske nationalbank. De 28 firmaer vil få adgang til at handle direkte med nationalbanken, ligesom de vil blive tilknyttet et nyoprettet fælles elektronisk handelssystem. (IDB).

IDB-systemet består for det første af et elektronisk informationssystem, der oplyser om de gennemsnitlige udbuds- og efterspørgselspriser for handler i normal størrelse. For det andet etableres et mæglerorgan, der ikke må handle i eget navn, men som kan matche køber og sælger, uden at disses identitet bliver gensidigt kendt.

Omsætningen i året før The Big Bang beløb sig til ca. 200 mia. årligt. Efter den 27. oktober er handelen blevet udvidet meget markant. Indtjeningsgrundlaget for de tilmeldte 28 firmaer har trods halveringen af kommissionstaksterne til ca. 1/4% derfor været bedre end forventet. Til trods herfor har enkelte firmaer allerede valgt at forlade dette marked.

9. Handelen med korte statspapirer.

Britiske Discount Houses har hidtil haft eneret på handelen med korte statspapirer (the Bill market). Dette marked har en særlig betydning for UK, idet Discount Houses fungerer som mellemed mellem nationalbanken og det britiske banksystem.

Enkelte af UK's Discount Houses er allerede opkøbt af britiske eller udenlandske banker. Dette er i hvert enkelt tilfælde sket med specifik godkendelse af The Bank og med krav om, at det pågældende Discount House skal opretholdes som selvstændigt selskab i forhold til moderfirmaet.

The Big Bang indebærer ikke umiddelbart nogen brancheglidning på dette område. Men der forventes et stadigt pres fra bankernes side, der efter at de har fået mulighed for at deltage i handelen med lange statspapirer også ønsker at bryde Discount Houses' monopol på handelen med de korte statspapirer.

Et af Discount Houses' privilegier er dog forsvundet efter The Big Bang. Det gælder eneretten til at fungere som depot for de likvide garantireserver, som alle banker i UK skal holde efter direktiver fra The Bank. Fremover vil ~~ban-~~kerne kunne holde disse likvide reserver på en friere og oftest mere profitabel måde.

10. Brancheglidning inden for Building Societies

a. Ændringer i lovgrundlaget.

De britiske Building Societies er det nærmeste, man kan komme til de danske realkreditinstitutioner.

Hidtil har Building Societies aktiviteter været reguleret af en lovgivning, der går tilbage til 1874, og som begrænser deres aktiviteter til **pantebrevslån** til finansiering af køb af fast ejendom.

Ifølge den netop vedtagne Building Societies Act af 1986, der får virkning fra 1. januar 1987 vil Building Societies få mulighed for at yde lån inden for følgende 3 kategorier:

Klasse 1:

Fuldt pantebrevssikrede lån til husejere til boligfinansiering.

Klasse 2:

Fuldt pantebrevssikrede lån til husejere og andre uden formålsbegrænsning.

Klasse 3:

Almindelig udlånsvirksomhed. Oprettelse af checkkonti med bankkort og mulighed for overtræk. Kort til kontantudbetalingsautomater. Byggemodning og køb/salg af byggegrunde. Erhvervelse af ejendomsmægler- samt forsikringsmæglerfirmaer. Udlandsforretninger.

b. Begrænsninger i udlånsaktiviteterne.

Der er dog visse begrænsninger i adgangen til at tilbyde disse ydelser.

Lån indenfor klasse 2 må sammen med lån i klasse 3 maksimalt beløbe sig til 10% af det pågældende firmas aktiver. Lån inden for klasse 3 må maksimalt beløbe sig til 5% af aktiverne. Endvidere vil lån i klasse 3 være forbeholdt Building Societies med aktiver, der overstiger 100 mio. £, hvilket gælder for de 60 største. De samlede aktiver for UK's Building Societies er på ca. 120 mia. £.

c. Vurdering af brancheglidningens omfang.

Flere Building Societies har truffet beslutning om udnyttelse af de nye regler ved at oprette checkkonti, og de tilbyder normalt en bedre forrentning af indestående beløb end bankerne. Muligheden for at udstede bankkort, som i UK ofte kræves ved brug af check, samt mulighederne for at bevilge overtræk/etablere kassekreditter vil medføre, at bankerne udsættes for massiv konkurrence på dette område.

Brancheglidningen over mod ejendomsmæglervirksomhed og forsikring er vanskeligere at vurdere, men enkelte Building Societies har allerede indledt opkøb af eksisterende ejendomsmæglerfirmaer, og andre har tilkendegivet, at de vil udnytte deres ofte landsomfattende filialnet til at udbyde disse nye servicenydelser.

Brancheglidning den modsatte vej fra banker mod Building Societies har taget fart de seneste år, hvor bankerne har fundet ud af, at lån mod pant i fast ejendom var et stærkt stigende og lidet risikobetonet marked.

Endelig er der grund til at nævne, at en række Building Societies i løbet af efteråret vil søge at rejse kapital på en ny måde, nemlig ved salg af deres pantebreve. Dette vil skabe et nyt sekundært marked i UK for omsætning af pantebreve i lighed med de sekundære markeder for statsobligationer og firmaobligationer. Omsætningen ventes at finde sted gennem pensionskasser, investeringsforeninger, banker samt nogle af de amerikanske security firmaer, der har god erfaring i pantebrevsomsætning fra det amerikanske marked.

The Bank har allerede antydnet, at den vil fastsætte regler for pantebrevsomsætning, hvis der viser sig behov herfor.

d. Skærpe af kontrolbestemmelserne.

Også for Building Societies går dereguleringen hånd i hånd med skærpede kontrolbestemmelser. Det drejer sig primært om krav om likvid garantikapital. Specielt for klasse 3 forretninger er der tale om ret så store kurstab.

Visse af kravene kan muligvis senere lempes, efterhånden som firmaerne opnår tilstrækkelig ekspertise inden for de nye områder.

11. Brancheglidning for forsikringsselskaber.

Det er muligt for britiske forsikringsselskaber at opkøbe banker, og ligeledes muligt for banker at opkøbe forsikringsselskaber forudsat, at dette sker ved dannelsen af holdingselskaber.

Tre af de store hovedbanker: Barclay's, Lloyds og National Westminster har alle i en længere årrække ejet livsforsikringsselskaber, men der er ingen tendens til at udbygge disse forsikringsaktiviteter til andre forsikringstyper.

Hambros Bank har tidligere ejet et relativt stort forsikringsselskab, men har senere af finansielle grunde afhændet dette.

Blandt forsikringsselskaberne har kun enkelte gået ind i egentlig bankvirksomhed. Der er dog tale om bankvirksomhed af begrænset størrelsesorden og

primært om bankvirksomhed, der henvender sig til velstående, private investorer. Der er således ikke tale om en direkte konkurrence med de store hovedbanker på disses traditionelle hovedområder. Udstedelse af livsforsikringer og belåning af disse kan derimod konkurrere med opsparing i og lån fra banker.

En række forsikringselskaber er indenfor de seneste 4 år gået massivt ind på "unit trust" markedet (investeringsselskaber). Denne ekspansion ventes at fortsætte, således at hovedparten af de små, selvstændige investeringsselskaber vil blive opkøbt eller skubbet ud af markedet af forsikringselskaberne.

Kontrollen med Lloyds forsikringsmarked, der har været ramt af en række finansskandaler, er helt baseret på selvregulering. En undersøgelse med sigte på at effektivisere denne kontrol har anbefalet, at selvreguleringssystemet videreføres. Dog vil sammensætningen af det øverste styrende organ blive ændret således, at Lloyds medlemmer ikke mere besætter flertallet af pladserne.

12. Brancheglidning for investeringsforeninger.

Britiske investeringsforeninger (Unit Trusts) har efter de nugældende regler ret til at investere indskydernes penge i inden- og udenlandske aktier samt på det seneste også i statsobligationer.

Department of Trade and Industry har i sommeren 1986 udsendt en hvidbog, der indeholder forslag til udvidelse af Unit Trusts aktivitetsområder.

De nye aktivitetsområder er:

1. Money market funds. Fonde der investerer dels på det britiske pengemarked i korte statspapirer, commercial papers og korte bankdeposits dels internationalt i een eller i en kurv af udenlandske valutaer.

2. Property funds, d.v.s. investeringer i forretningsejendomme, pantebreve, samt aktier i selskaber, der opererer med fast ejendom.

Råvarefonde, d.v.s. investeringer direkte i visse råvarer, såvel som i futures og options.

Der gives samtidig tilladelse til at investere på tværs af alle ovennævnte områder (mixed funds).

Dereguleringen inden for investeringsselskaberne hænger sammen med vedtagelsen i 1986 af en ny pensionsreform, hvor der lægges op til øget anvendelse af privat selvfinansiering. Investeringsforeningerne ventes her at få en væsentlig rolle at spille. Investeringsforeningerne får imidlertid ikke mulighed for at gå ind på bankernes traditionelle checkkonto- eller forbrugslånsområder. Investorerne kan kun få penge udbetalt ved egentlig salg af deres investeringsbeviser.

Kontrolbestemmelserne med Unit Trust strammes, idet regler for udstedelse af autorisation overføres fra Department of Trade and Industry til SIB og det dertil hørende IMRO (se pkt. 7).

13. Brancheledning via finansiel innovation.

Under pkt. 6 nævnes, at sammenlægningen af broker/jobber funktionen vil fjerne et unødvendigt fordyrende led mellem långiver og låntager. Samme princip ligger bag den stadig større anvendelse af securities, d.v.s. virksomhedsobligationer, dels de kortfristede Commercial Bills dels de mere langfristede Corporate Bonds. Disse finansieringstyper indebærer, at de låntagende virksomheder går uden om bankerne og direkte til långiverne, ofte investeringsforeninger og pensionskasser. Et fordyrende mellemed undgås derved. Samtidig kan de mest kreditværdige virksomheder som f.eks. store multinationale virksomheder ofte yde långiverne en bedre sikkerhed end en række banker, der har betydelige aktiver usikkert placeret i gældstygende udviklingslande.

Resultatet er, at disse Securities ofte giver virksomhederne en billigere finansiering end den, der kan opnås ved det traditionelle lån fra banksektoren. Udstedelse af de mere usikre, fastforrentede "junk-bonds" har samtidig givet risikovillige investorer en højere forrentning.

Bankverdenen har dog taget udfordringen op, og i UK har Merchant-bankerne allerede gået ind i securities - markedet som mellemhandlere og rådgivere.

Bankerne har herved fået nye arbejdsområder, hvor indtægterne ikke er renter, men kommission og fortjeneste ved udstedelse og omsætning af securities.

Internationaliseringen af handelen med securities er blevet fremmet af det hastigt voksende swap-marked. Investorer kan ved renteswap bytte forretningsforpligtelser, f.eks. variabel rente til fast rente. Ved valutaswap kan en afdragsforpligtelse, f.eks. i dollars, ombyttes med en forpligtelse i D-mark. Firmaerne opnår gennem swaps at skabe den struktur i deres låntagning, de anser for optimalt.

Options og futures har ligeledes bidraget til internationaliseringen af kapitalmarkedet.

Udstedelsen af betalingskort er yderligere et af de områder, hvor brancheglidningen viser sig i udpræget grad. Udstedelsen sker fra banker, Building Societies, kontokortfirmaer og en bred kreds af detailhandelskæder eller enkeltforretninger.

14. Vurdering af virkningerne af finansiel brancheglidning i City.

De fleste vurderinger går ud på, at en begrænset kreds af de store internationale finanshuse efterhånden vil overtage store dele af markedet i City.

Britiske firmaer vil tabe markedsandele i første række til amerikanske og senere til de japanske selskaber.

Ved siden af de **store finanshuse**, der vil kunne udbyde stort set hele viften af finansielle ydelser, (dog med forskellig vægtning), vil der være plads til en række nichefirmaer. Disse vil oftest være britiske, idet de ved udnyttelsen af deres særlige forbindelser og ekspertise på specielle felter kan **overleve**.

De øvrige firmaer der nu flokkes om City vil enten blive opkøbt eller, som for visse udenlandske firmaers vedkommende indskrænke eller trække sig tilbage, hvis det viser sig, at deres etablering i London ikke længere er profitabel. Sidstnævnte udvikling kan parakdosalt nok fremmes af den stigende internationalisering og deregulering af kapitalmarkedet.

Hvis firmaer i København eller Frankfurt får mulighed for at tilbyde deres ydelser på samme vilkår som i London og New York, og hvis de via integrerede elektroniske informationssystemer via korrespondentbanker eller andre partnere får adgang til de samme oplysninger på kontorerne i København som i City, så forsvinder noget af grundlaget for fysisk at være placeret i de store finansielle centre. Placering i disse centre vil dog fortsat være afgørende, hvis man ønsker at kunne tilbyde sine kunder en global up-to-date service og holde sig orienteret om den seneste udvikling på det finansielle marked.

Samtidig kan interessen for at være placeret i nogle af de mindre centrale finansielle centre blive reduceret. Hvis udenlandske banker og **finansierings-**selskaber kan betjene danske kunder ligeså effektivt fra London som fra København, er der ingen grund til at være etableret i Danmark.

Skematisk oversigt over de selskabsretlige regler for de forskellige finansielle virksomheder.

Oversigt 1. Aktieselskaber

<u>Virksomhed</u>	<u>Selskabslov</u>	<u>Register</u>
Banker	AL + BSL + vedt.	A/S-reg
Forsikringsaktieselskaber	LFV	FTS
Realkreditinst. ¹⁾	AL + vedt. + realkr. lov	A/S-reg
Børsmæglerselskaber	AL + LKF	A/S-reg
Kreditinst.	AL + L. visse kr.inst.	A/S-reg
Investeringsaktieselskaber	AL	A/S-reg

1) Forekommer ikke i dag i aktieselskabsform.

Oversigt 2. Anpartsselskaber

<u>Virksomhed</u>	<u>Selskabslov</u>	<u>Register</u>
Kreditinst.	ApSL + L visse kr.inst.	A/S-reg

Oversigt 3. Selvejende institutter

<u>Virksomhed</u>	<u>Selskabslov</u>	<u>Register</u>
Sparekasser	BSL + vedt.	lok.hdl.reg
Realkreditinst.	Realkr.lov + vedt.	Nej
Pensionsfonde uden tilsyn	LEF	Fondsreg + A/S-reg
ATP, LD, DLR	Særlove	Nej

Oversigt 4. Andelsselskaber og Foreninger

Virksomhed	Selskabslov	<u>Register</u>
Gensidige forsikr, selsk.	LFV + vedt.	FTS
Realkreditinst.	Realkr.lov + vedt.	Nej
Tværgående pensionskasser	LFV + vedt.	FTS
Firmapensionskasser	PKL + vedt.	Nej
Invest.foren.	L.invest.foren.	TBS
Andelskasser	BSL + vedt.	TBS
Rabo-ordninger ²⁾	BSL + vedt.	TBS
Spare- og udi. virksomhed	L. 1934 + vedt.	TBS
Kreditforen.		
Kommuner	Særlov	Nej

2) Sammenslutning af andelskasser.

Forkortelser

AL:	aktieselskabsloven.
ApSL:	anpartselskabsloven.
BSL:	lov om banker og sparekasser m.v.
LEF:	lov om erhvervsdrivende fonde.
LFV:	lov om forsikringsvirksomhed.
LKF:	lov om Københavns Fondsbørs.
L.invest.forenen.:	lov om investeringsforeninger.
L. 1934:	lov om visse spare- og udlånsvirksomheder.
L. visse kr.inst.	lov om visse kreditinstitutter.
PKL:	lov om tilsyn med pensionskasser.
Realkr.lov:	lov om realkreditinstitutter.
Vedt.:	vedtægter.
A/S-reg:	Aktieselskabs-Registeret.
Fondsreg.:	Fondsregisteret.
lok.hdl.reg.:	Det lokale Handelsregister.
TBS:	Tilsynet med Banker og Sparekasser.
FTS:	Forsikringstilsynet.

4. Afløser aftalen en tidligere aftale af helt eller delvist tilsvarende karakter.

5. Indeholder aftalen bestemmelser om, at aftaleparterne ikke kan indgå lignende aftaler med andre institutter?
Nej
Ja Angiv den nærmere karakter heraf:

6. Indeholder aftalen bestemmelser om, at aftalegrundlaget på et senere tidspunkt kan udvides?
Nej
Ja Angiv den nærmere karakter heraf.

7. Hvilket geografisk område er dækket af aftalen?

8. Er der fordele for kunden i form af rabatter eller lignende forbundet med at være kunde hos begge samarbejdende virksomheder?
Nej
Ja Angiv den nærmere karakter heraf.

9. (Udfyldes kun, hvis samarbejdsaftalen for kunden har karakter af en "pakkeløsning").

Er det muligt for kunden, at købe pakkens enkelte dele hver for sig?

Nej

Ja

10. Omfanget af aktiviteter omfattet af samarbejdsaftaler (eventuelt skøn)

84:

85:

86:

(omfanget bedes angivet i de enheder, det er naturligst at benytte i hver enkel situation, f.eks. udlån ialt ultimo (beholdning), udlån pr. år, præmieindtægter, renteindtægter eller antal hæve-transaktioner. Hvis det er naturligt, er De meget velkommen til at angive flere mål for omfanget f.eks. både antal kundeforhold og udlån ialt).

11. Indebærer samarbejdsaftalen, at der betales vederlag, gebyr eller lignende mellem aftaleparterne?

Ja, gebyr betales til os.

Ja, gebyr betales fra os.

Nej

12. Hvis der betales vederlag, gebyr eller lignende, angiv da karakteren heraf, f.eks. fast årlig ydelse, provision i forhold til antal formidlede kundeforhold, samlede præmiebetalinger, eller lignende.

13. Hvor meget er ialt modtaget/betalt i vederlag eller lignende i henhold til nærværende samarbejdsaftale?

ialt	modtaget	betalt
------	----------	--------

1984, ca.

1985, ca.

1986, ca.

14. Hvilke af ovenstående punkter bedes behandlet fortroligt?

**Spørgeskema
vedrørende det uregulerede kapitalmarked**

Virksomhedens navn og adresse:

(udfyldes)

Opgørelse af selskabets aktiver 09 passiver ultimo 1985

<u>Aktiver</u>	<u>Indenlandske</u> 1000 kr.	<u>Udenlandske</u> 1000 kr.
1. Kassebeholdning, indestående på postgiro, indestående i bank/sparekasse _____		
2. Vekselbeholdning (kun vekslers modtaget i forbindelse med vareleverancer), vare- tilgodehavender		
3. Obligationer		
4. Egne aktier (nominel værdi)		
5. Aktier, andelsbeviser og andre former for ejerkapital (bortset fra egne ak- tier): Heraf:		
a. børsnoterede _____		
b. andre _____		
6. Ansvarlig lånekapital i andre selskaber_		

<u>Indenlandske</u>	<u>Udenlandske</u>
1000 kr.	1000 kr.

7. Pantebreve i fast ejendom:
Heraf:
- a. Pantebreve udstedt direkte til selskabet af erhvervsvirksomhed_
 - b. Pantebreve udstedt direkte til selskabet af private _____
 - c. Pantebreve overtaget i fri omsætning
8. Udlånsvirksomhed til erhvervsvirksomheder
Heraf:
- a. belåning på afbetalingskontrakter _____
 - b. belåning af fakturaer _____
 - c. belåning af vekslere (vekseldiskontering), udlån mod vekslere
 - d. udlån til kontokort-selskaber
 - e. udlån med sikkerhed i værdipapirer
 - f. udlån med sikkerhed i løsøre pantebrev
 - g. leasingobjekter

<u>Indenlandske</u>	<u>Udenlandske</u>
1000 kr.	1000 kr.

- h. anden form for udlån:
heraf lån til mo-
der-, søster- el-
ler datterselskab:

- 9. Udlånsvirksomhed til private:
Heraf:
 - a. udlån med sikkerhed
i værdipapir _____
 - b. udlån med sikkerhed
i løsøre pantebrev
 - c. udlån i forbindelse
med kontokøb
 - d. anden form for
udlån

- 10. Fast ejendom, driftsmidler, inventar,
varelagre

- 11. Andre aktiver

- Karakter af andre aktiver:

AKTIVER I ALT (1-11)

	Indenlandske	Udenlandske
Passiver	1000 kr.	1000 kr.
1. Egenkapital		
2. Ansvarlig lånekapital		
3. Gæld i bank/sparekasse		
4. Prioritetsgæld til realkreditinstitut		
5. Varegæld (varekreditter), vekslegæld i forbindelse med varekøb		
6. Anden gæld:		
a. Gæld til moder,- søster- eller datterselskab) ¹⁾		
b. Gæld til andre		
7. Andre passiver		
PASSIVER I ALT (1-7)		

¹⁾ Hvis moder-, søster- eller datterselskaber er en bank/sparekasse, udfyldes rubrikken ikke, idet gælden er opført under 3.

Supplerende oplysninger:

1. Omfanget af udestående garantier:

- a. indenlandske
- b. udenlandske

2. Indgår selsabet i en koncern:

_____ Ja
_____ Nej

Andre selskaber i koncernen med angivelse af
forbindelse (moder-, søster- eller datterselskab):

Moderselskab Søsterselskab Datterselskab

- a. _____
- b. _____
- c. _____
- d. _____
- e. _____
- f. _____
- g. _____

3. Ar for oprettelse af selskabet: _____

