

Brancheglidning på kapitalmarkedet

Richard Mikkelsen

Danmarks Nationalbank

SUMMARY: Drift in the division of labour on financial markets is characterized as those changes which occur within the established formal framework defining activities as among financial institutions. Drift among financial institutions, when defined in this manner, is not a particularly widespread phenomenon and of lesser importance as compared with other factors influencing the Danish capital market, such as the internationalisation of credit markets. In Denmark there is not the same basis for drift on financial markets as in certain other countries, and financial institutions appear to be quite content with their present areas of operation. In addition innovations on the capital market should be assessed as to their cost-efficiency, and should not be allowed to weaken the soundness of the financial system.

Der har i det sidste års tid været talt og skrevet meget om brancheglidning, men uden at man egentlig har gjort det klart, hvad det er man taler om — hvad man lægger i dette udtryk.

Anledningen til diskussionen har været ændringer i ejerforholdet for et af vore største forsikringsselskaber samt fremkomsten af nye finansielle produkter eller rettere produkt-sammensætninger, og i tilknytning hertil har man draget fremtidsudsigterne for realkreditinstitutterne ind i billedet, fordi boligministeren efter 1989 ikke længere vil kunne nægte andre adgang til realkreditområdet med den begrundelse, at der ikke er behov for nye institutter (EF's 1. samordningsdirektiv).

Der har i diskussionen været brugt store ord. Man har således talt om finansielle supermarkeder, om optøning af grænserne på kapitalmarkedet og ligefrem om digebrud. Det lyder altsammen meget dramatisk, men umiddelbart forekommer de nydannelser, der har set dagens lys, ikke at være særlig revolutionerende og kan derfor ikke uden videre tages som tegn på, at kapitalmarkedet er ved at komme i skred.

Det vil være hovedformålet med dette indlæg at søge at bringe bedømmelsen af disse forhold ind i et mere realistisk perspektiv. Der vil først blive givet et bud på, hvad der skal eller kan forstås ved brancheglidning, og det vil blive vurderet, om nydannelserne på kapi-

Brancheglidning på kapitalmarkedet

Richard Mikkelsen

Danmarks Nationalbank

SUMMARY: Drift in the division of labour on financial markets is characterized as those changes which occur within the established formal framework defining activities as among financial institutions. Drift among financial institutions, when defined in this manner, is not a particularly widespread phenomenon and of lesser importance as compared with other factors influencing the Danish capital market, such as the internationalisation of credit markets. In Denmark there is not the same basis for drift on financial markets as in certain other countries, and financial institutions appear to be quite content with their present areas of operation. In addition innovations on the capital market should be assessed as to their cost-efficiency, and should not be allowed to weaken the soundness of the financial system.

Der har i det sidste års tid været talt og skrevet meget om brancheglidning, men uden at man egentlig har gjort det klart, hvad det er man taler om — hvad man lægger i dette udtryk.

Anledningen til diskussionen har været ændringer i ejerforholdet for et af vore største forsikringsselskaber samt fremkomsten af nye finansielle produkter eller rettere produkt-sammensætninger, og i tilknytning hertil har man draget fremtidsudsigterne for realkreditinstitutterne ind i billedet, fordi boligministeren efter 1989 ikke længere vil kunne nægte andre adgang til realkreditområdet med den begrundelse, at der ikke er behov for nye institutter (EF's 1. samordningsdirektiv).

Der har i diskussionen været brugt store ord. Man har således talt om finansielle supermarkeder, om optøning af grænserne på kapitalmarkedet og ligefrem om digebrud. Det lyder altsammen meget dramatisk, men umiddelbart forekommer de nydannelser, der har set dagens lys, ikke at være særlig revolutionerende og kan derfor ikke uden videre tages som tegn på, at kapitalmarkedet er ved at komme i skred.

Det vil være hovedformålet med dette indlæg at søge at bringe bedømmelsen af disse forhold ind i et mere realistisk perspektiv. Der vil først blive givet et bud på, hvad der skal eller kan forstås ved brancheglidning, og det vil blive vurderet, om nydannelserne på kapi-

talmarkedet falder ind under denne kategori. Endvidere vil betydningen af brancheglidning blive sammenlignet med de andre faktorer, der påvirker udviklingen på kapitalmarkedet, og endelig vil der blive gjort nogle betragtninger over de finansielle sektors interesser i grænseændringer fulgt af nogle bemærkninger om myndighedernes holdning.

1. Systematisering af ændringerne på kapitalmarkedet

Som udgangspunkt for en drøftelse af begrebet brancheglidning vil det være praktisk at foretage en systematisering af ændringerne på kapitalmarkedet. Disse ændringer kan inddeles i to hovedgrupper, nemlig for det første ændringer i markedsandele og for det andet ændringer i arbejdsdelingen mellem de grupper af institutter, der opererer på kapitalmarkedet, eller — om man vil — ændringer i de funktioner, som udøves af disse grupper.

Ændringer i markedsandele dækker alene over kvantitative forskydninger mellem grupperne og har således intet med brancheglidning at gøre, selv om man nu og da har hørt antydninger herom.

Ændringer i arbejdsdelingen vedrører kvalitative forandringer i de respektive gruppers arbejdsområder, således at grænserne mellem sektorerne forskubbes, og dette vil naturligvis i anden omgang også føre til ændringer i det relative arbejdsvolumen.

Det er i denne sidste gruppe, man skal finde brancheglidning, og man kan så give sig til at filosofere over, om enhver form for ændringer i arbejdsdelingen kan karakteriseres som brancheglidning, eller om brancheglidning er en snævrere foreteelse.

Jeg har valgt den sidste løsning, således at brancheglidning kommer til at dække de ændringer, der foregår inden for de gældende formelle grænser for sektorenes aktivitet. En flytning af disse grænser vil normalt kræve lovændring, og lovændringer falder således uden for begrebet brancheglidning, og det samme er tilfældet for så vidt angår institutionelle ændringer.

Skematisk tager den opdeling, der er foretaget, sig således ud:

Ændringer i *markedsandele*

1. Konjunkturbestemt
2. Konkurrencebetonet
3. Pengepolitiske indgreb

Ændringer i

arbejdsdelingen

4. Brancheglidning
5. Lovændringer
6. Institutionelle ændringer

.....
7. Risikovillig kapital

8. Internationalisering

Jeg skal senere vende tilbage til de enkelte punkter i dette skema.

2. Nærmere om begrebet brancheglidning

For at forstå, hvad der ligger i denne afgrænsning af brancheglidning kan man se på de funktioner, der udøves af de store grupper på kapitalmarkedet — pengeinstitutterne, realkreditinstitutterne og forsikringselskaber og pensionskasser. Lovene om disse institutter indeholder nogle bestemmelser herom, men disse bestemmelser er langt fra altid lige klart formuleret.

I bank- og sparekasseloven defineres bank- og sparekassevirksomhed således som varetagelse af funktioner i forbindelse med omsætningen af penge, kreditmidler og værdipapirer og dermed forbundne serviceydelser, og det hedder videre, at banker og sparekasser ikke må drive anden virksomhed end bank- og sparekassevirksomhed. Dette er ikke klare afgrænsninger, men skarpt optrukne grænser ville i praksis ikke være mulige og næppe heller ønskelige. Så er bestemmelsen om, at banker og sparekasser sammen med staten er eneberettigede til ved henvendelse til offentligheden at tilbyde sig som modtagere af indlån, mere præcis, men selv fortolkningen af denne regel har nu og da voldt kvaler. Der har derfor i årenes løb udviklet sig en praksis, specielt gennem bank- og sparekassetilsynets afgørelser, som supplerer lovbestemmelserne.

Heller ikke reglerne for de øvrige sektors funktioner er 100 pct. vandtætte.

Det er klart, at dette giver visse bevægelsesmuligheder hen over sektorgrænserne. Hvor tolerancetærskelen ligger, må afgøres af de pågældende sektors offentlige tilsyn, og sådanne afgørelser vil som regel blive truffet ud fra konkrete tilfælde. Situationen kan illustreres på den måde, at institutternes funktioner er omgivet af et ingenmandsland, hvor der er mulighed for landvindinger, og selv om gevinsten i første omgang kan være beskeden, ligger der heri ofte kimen til varige og mere dybtgående ændringer i arbejdsdelingen i det finansielle system.

Brancheglidning kan således karakteriseres som ændringer i de finansielle sektors funktionsområder, der tolereres inden for de gældende formelle rammer for sektorens virksomhed. Disse ændringer kan ske ved, at andre trænger ind på området, eller sektorens egne institutter går uden for, hvad de hidtil har beskæftiget sig med. Dette lyder ikke af meget, men selv i denne snævre betydning skal man ikke undervurdere brancheglidning, der som nævnt kan være forløber for noget mere.

Som eksempel herpå kan nævnes sparekassernes situation indtil midten af 1970'erne, da vi fik en lov, der gav banker og sparekasser lige muligheder. Før da var sparekasserne begrænset i deres aktivitetsudfoldelse især m.h.t. midlernes anbringelse, idet den gamle sparekasselov fastsatte, at udlån alene måtte finde sted mod særskilt, betryggende sikkerhed. Dette indebar, at sparekasserne kun i begrænset omfang kunne give lån til industri, håndværk og handel, d.v.s. de sektorer af økonomien, der var i stærk udvikling. Sparekasserne udviste derfor stor opfindsomhed for at kunne betjene deres kunder med forretninger,

som kunden ellers ville have været henvist til at få udført i en bank. Da denne situation var utilfredsstillende, arbejdede man fra sparekasseside for at få ændret lovgivningen, og dette skete da også. Branche­glidningen over mod bankerne, der dengang funktionsmæssigt udgjorde en sektor, der var adskilt fra sparekasserne, endte således med en ophævelse af skellene mellem de to grupper af institutter.

Et nyere eksempel er de initiativer af forskellig art, som blev udvist af pensionskasserne for at kunne anbringe deres midler mere aktivt, indtil der ved tilsynets hjælp og ad lovgivningsvejen blev gennemført en tilpasning af de formelle regler. Bl.a. er det nu muligt for forsikrings­­selskaber og pensionskasser at besidde den dominerende indflydelse i andre erhvervsdrivende selskaber gennem oprettelse af kapitalformidlings­­selskaber.

Hvordan passer så de nydannelser, man har set på kapitalmarkedet i det sidste års tid, ind i denne karakteristik af brancheglidning?

Ser man først på den ændring, der blev gennemført af et forsikrings­­selskabs ejerforhold, så har denne ændring i sig selv intet med brancheglidning at gøre. Det er nok muligt, at ved at forandre selskabsstrukturen, således at koncernen sættes i stand til at eje både et forsikrings­­selskab og f.eks. en bank, vil man kunne styrke de enkelte enheders slagkraft i konkurrencen, men dette er noget ganske andet end brancheglidning.

Tilsvarende kan man heller ikke tale om brancheglidning, hvis der sker en opblødning på realkreditområdet. Der er ingen, der taler om brancheglidning, når der oprettes en ny bank; hvorfor skulle man så gøre det, hvis der ad åre oprettes et eller flere nye realkreditinstitutter.

Heller ikke den produktudvikling, man har været vidne til, kan karakteriseres som brancheglidning. Hvad man har set er fremkomsten af nye finansielle serviceydelser, hvor pengeinstitutter, realkreditinstitutter og forsikrings­­selskaber har kombineret visse af deres aktiviteter, således at der er kommet en bedre kunde­­betjening ud af det. Dette er kun ud­­mærket, men der er ikke noget særlig nyt heri. Samarbejde på tværs af sektorgrænserne er en gammel historie, og dertil kommer, at nydannelserne ikke er af særlig vidtrækkende betydning. Jeg tror, at dette er en vurdering, som også de involverede institutter vil kunne tilslutte sig.

Alligevel kan der være grund til forsigtighed i bedømmelsen, og det hænger sammen med, at nok kan man se bort fra brancheglidning, så længe de samarbejdende institutter hver for sig udfører den del af arbejdet, der hører hjemme hos dem, men spørgsmålet er, om denne forudsætning holder i alle tilfælde.

Ser man f.eks. på de forsikringsordninger, der er knyttet til finansielle ydelser fra pengeinstitutter som f.eks. lån, kapitalpension og budgetkonti eller de forsikringsordninger, der er knyttet til terminsbetalinger til et realkreditinstitut, kan man godt få den fornemmelse, at pengeinstitutterne og måske også realkreditinstitutterne er på vej til at sælge forsikrings-

ydelse. Dette er formentlig i orden, så længe der er en sammenhæng mellem de to elementer i den fælles pakke (forsikringsydelsen naturlig forlængelse af banklånet m.v.), men skridtet til at løse denne forbindelse er næppe stort.

Der er givetvis grænser for, hvor langt man kan gå uden at møde modstand hos tilsynsmyndighederne, men situationen minder om det samarbejde, som pengeinstitutterne i mange år har haft med realkreditinstitutterne, hvorefter en del af sagsbehandlingen ved realkreditfinansiering foregår i pengeinstitutterne, og den sammenblanding af funktionerne, der ligger heri, er ikke blevet anfægtet.

Der synes således på salgsområdet at være tendens til brancheglidning af en vis betydning. Salgskostningerne er ofte en væsentlig del af de samlede omkostninger ved produktionen af en vare, og her kan pengeinstitutterne stille deres udbredte filialnet til rådighed, således at forsikringsselskaberne herigennem vil kunne få forøget deres kontaktflade med publikum og samtidig måske opnå en rationalisering af salgsarbejdet.

Den moderne informationsteknologi vil kunne medvirke til at fremme en sådan udvikling. Feks. vil forsikringsselskaberne kunne udarbejde salgsprogrammer, der kan kaldes frem på skærme, der er til rådighed for publikum i pengeinstitutternes lokaler, således at bankmedarbejderen blot behøver at lade en ordre gå videre. Et lignende samarbejde i salgsledet kan tænkes mellem pengeinstitutterne og firmaer i rejsebranchen eller på andre serviceområder.

Det vil i givet fald formentlig blive nødvendigt at ændre nogle lovbestemmelser, og i praksis vil der sikkert også være en del problemer at løse, bl.a. vedrørende den kreds af institutter, der skal indgå i et sådant samarbejde. Et stort forsikringsselskab vil således næppe kunne nøjes med at holde sig til en enkelt, selv stor bank. De indbyrdes størrelsesforhold vil således komme til at spille en rolle.

Det er derfor muligt, at en sådan udvikling ikke ligger lige om hjørnet, men tendenserne er der tilsyneladende.

3. Sammenligning med andre bevægelser på kapitalmarkedet

Dernæst nogle kommentarer til de enkelte punkter i den foranstående skematiske opstilling med henblik på at sætte brancheglidning i relief på baggrund af de andre forhold, der øver indflydelse på udviklingen på kapitalmarkedet.

Som det vil bemærkes, er der i skemaet set bort fra den indflydelse, der hidrører fra udstedelsen af statsobligationer. Uden for skemaets hovedinddeling er medtaget to andre områder, som det er vanskeligt at klassificere, nemlig markedet for risikovillig kapital og internationaliseringen af kreditformidlingen. Begge disse områder er ekspanderet stærkt i de seneste år og er af særlig interesse set fra et kapitalmarkedsmæssigt synspunkt.

Ser man først på ændringer i markedsandelene, er det velkendt, at der her kan ske voldsomt store forskydninger. Årsagen hertil er, at grænserne mellem de forskellige

grupper på kapitalmarkedet er flydende i den forstand, at et kapitalbehov ofte vil kunne tilfredsstilles på flere måder, f.eks. ved optagelse af lån i et pengeinstitut eller ved belåning af fast ejendom i et realkreditinstitut og for en virksomheds vedkommende tillige ved at gå på markedet for risikovillig kapital eller optage lån i udlandet. På tilsvarende måde er der alternative muligheder for anbringelse af opsparing eller ledig kapital.

Det hører med til et velfungerende kapitalmarked, at man har sådanne valgmuligheder, der altså ikke alene går på valg imellem forskellige institutter inden for samme sektor, men også på valg mellem de forskellige grupper i det finansielle system. Dette betyder, at alt efter omstændighederne vil disse gruppers aktivitet kunne forløbe meget forskelligt.

De faktorer, der øver indflydelse herpå, er i skemaet blevet inddelt i konjunkturbestemte påvirkninger, konkurrencemæssige forhold og pengepolitiske indgreb.

Som eksempel på konjunkturbestemte ændringer kan nævnes, at realkreditinstitutternes låneformidling normalt vil få et stort omfang i perioder med høj aktivitet inden for bygge- og boligsektoren, mens pengeinstitutternes udlån stiger stærkt, når den øvrige del af erhvervslivet investerer kraftigt, således som det er tilfældet for øjeblikket.

Tilsvarende kan man tale om konkurrencebetonede forskydninger, hvis f.eks. en relativ høj lang rente vender låneefterspørgslen bort fra realkreditinstitutterne over mod pengeinstitutterne.

Endelig vil pengepolitiske indgreb kunne forskubbe kreditformidlingen, således som man så det i 1970'erne og begyndelsen af 1980'erne. Da disse indgreb blev ophævet, faldt tingene hurtigt på plads, hvilket var et positivt tegn på styrke og effektivitet hos de traditionelle kreditformidlende grupper, — banker, sparekasser og realkreditinstitutter.

Ser man dernæst på ændringer i arbejdsdelingen, er brancheglidning blevet rubriceret først, fordi der herfra kan udgå videregående virkninger på andre faktorer, der falder ind under denne hovedgruppe. Der skal i øvrigt ikke her gøres flere bemærkninger om brancheglidning, der har været omtalt tidligere.

For så vidt angår lovændringer er tidligere nævnt reformen af bank- og sparekasselovgivningen i midten af 1970'erne og ligeledes den seneste tids tilpasninger af forsikrings- og pensionskasselovene. Herudover kan erindres om realkreditreformen fra 1970, der helt ændrede realkreditens institutionelle opbygning, samt realkreditinstitutternes adgang til fra 1980 at yde lån på kontantvurderingsbasis med heraf følgende forøgelse af den effektive belåning af fast ejendom og endelig udvidelsen i 1982 af ejerskiftebelåningen. Herved svandt det private pantebrevsmarked betydeligt ind, og forsikringselskaberne og pensionskasserne mistede det fodfæste, de var i færd med at opbygge i boligfinansieringen.

Endelig kan for så vidt angår institutionelle ændringer nævnes oprettelsen i 1961 af Danmarks Skibskreditfond og i 1975 af Dansk Eksportfinansieringsfond. Begge disse

fonde har overtaget den kreditgivning, som tidligere blev ydet af bankerne på disse områder, og som også dengang var forbundet med en vis subsidiering gennem lempelige belåningsordninger i Nationalbanken. Der er herved sket en flytning bort fra pengeinstitutternes balancer af et betydeligt omfang. Disse institutters udestående lån er tilsammen af størrelsesordenen 25-30 mia. kr. afhængig af den kursværdi, hvortil man vil optage Skibskreditfondens låneportefølje.

Udviklingen på markedet for risikovillig kapital indeholder ingredienser fra de fleste af de øvrige faktorer. Markedet har således i det sidste par år været stærkt konjunkturpræget, idet den bedre indtjening i erhvervslivet har givet højere aktiekurser, og de høje aktiekurser har gjort markedet attraktivt sammenlignet med markedet for lånekapital. Endvidere har forskellige lovændringer styrket interessen for investering i aktier — det gælder bl.a. 3-års grænsen for beskatning af kursgevinster af aktier og loven om realrenteafgift, der friholder aktier fra denne afgift. Endvidere kan nævnes tilkomsten af nye investeringsforeninger og investeringsselskaber, der ligeledes har stimuleret interessen for aktiemarkedet, herunder markedet for unoterede aktier.

Som følge af disse forhold skete der en kraftig udvidelse af aktiemarkedet i 1983 og første halvdel af 1984. Mens nyemissionerne i en lang årrække udgjorde omkring 300-500 mill. kr. årligt, nåede de i 1983 op på næsten 2 mia. kr. og over 3 mia. kr. i første halvår 1984. Selv om interessen var mere behersket i andet halvår 1984, har der alligevel været tale om en bemærkelsesværdig udvikling.

Internationaliseringen af kreditformidlingen er et kapitel for sig. Udviklingen på dette område er et naturligt supplement til den frie handel med varer og tjenester, hvortil kommer den tiltagende internationale integration i selve produktionsleddet. Liberaliseringen på kapitalområdet trænger sig på alle vegne. Det gælder også herhjemme, og vi har som bekendt efterhånden opnået et højt liberaliseringsniveau.

Betydningen for kapitalmarkedsforholdene af denne internationalisering ligger på to felter.

For det første selve kapitalbevægelserne, der kan tage et betydeligt omfang. Feks. nåede den registrerede nettokapitalimport til erhvervslivet her i landet i form af finansielle lån og kommercielle kreditter op på 24 mia. kr. i 1984, mens strømmen for et par år siden gik den modsatte vej. Til sammenligning udgjorde den indenlandske kreditgivning i 1984 gennem banker og sparekasser ca. 23 mia. kr.

For det andet er der en integrationsproces i gang på det institutionelle plan. Specielt på bankområdet har der været mange etableringer internationalt. Danske pengeinstitutter har i dag adskillige datterselskaber og bemandede filialer i udlandet med en betragtelig omsætning, og her i landet har vi også en del datterselskaber og filialer af udenlandske banker.

Når man drøfter brancheglidning og kapitalmarkedsforhold i det hele taget, er det så-

ledes ikke nok blot at se på grænserne i det indenlandske finansielle system, men det er også nødvendigt at interessere sig for åbningen af landegrænserne og for de perspektiver, der ligger heri. De enkelte landes markeder er efterhånden blevet led i et større finansielt system, hvor grundelementerne måske nok stort set er de samme, men hvor mønstre og strukturer alligevel afviger på en række punkter. Der foregår derfor på internationalt plan et betydeligt arbejde for at harmonisere visse centrale elementer, bl.a. vedrørende det offentlige tilsynsvirksomhed. Dette arbejde tager også sigte på at sikre rimeligt høje soliditetskrav og bl.a. herigennem undgå forvridninger i konkurrenceforholdene.

Resultatet af denne gennemgang af de faktorer, der driver udviklingen på kapitalmarkedet, turde været klart. Brancheledning (i den her valgte snævre forstand) er ikke noget væsentligt element i helhedsbilledet, men snarere af underordnet betydning sammenlignet med de forskydninger, der kan henføres til andre forhold.

4. De finansielle sektors interesser

De store brancheorganisationer har så godt som samstemmende givet udtryk for, at de ikke har ønsker om, at grænserne på kapitalmarkedet ændres, men de har samtidig tilføjet, at hvis andre begynder at røre på sig, vil man tage udfordringen op. Heri ligger måske, at institutterne, når det kommer til stykket, er mere interesseret i at forsvare deres egne bastioner end at forsøge at trænge ind på andres områder, og at samarbejdet på tværs af sektorgrænserne i praksis går ganske udmærket.

Pengeinstitutterne

For så vidt angår pengeinstitutterne kan der være grund til at slå fast, at loven om banker og sparekasser er meget rummelig og derfor giver pengeinstitutterne et bredt arbejdsfelt spændende over traditionel erhvervsfinansiering og mere langfristede engagementer samt modtagelse af almindelige indlån og indlån på lang sigt, der som f.eks. kapitalpension har berøringsflader til forsikringselskaber og pensionskasser. Endvidere varetager pengeinstitutterne betalingsformidling i næsten alle afskygninger, og de deltager i valutahandel og handel med værdipapirer, men ikke i kursnoteringen på Fondsbørsen, hvad de har udtrykt ønske om. Vi har således et universalt banksystem i modsætning til f.eks. USA og til dels England, hvor bankerne har mere begrænsede udfoldelsesmuligheder med det resultat, at der specielt i USA er opstået en række banklignende aktiviteter uden for banksystemet. Når man derfor i disse lande diskuterer brancheglidning og etablering af finansielle supermarkeder m.v., har det en helt anden baggrund end hos os.

De vigtigste udfordringer for danske banker og sparekasser kommer i virkeligheden fra deres eget område.

Her kan først nævnes betalingsformidlingen, der er en meget vigtig funktion og indtjeningskilde for pengeinstitutterne, men hvor den moderne teknik har gjort det muligt

for andre at forsøge lykken på dette felt; der er mange eksempler herpå fra udlandet. Heldigvis har bankerne og sparekasserne fundet sammen om fælles løsninger til gavn både for dem selv og samfundet; det gælder også etableringen af det meget omtalte Dankort; men der er lang vej igen, før de nye systemer er blevet fuldt operationelle.

Et andet område er finansieringen af udlån og andre aktivforretninger (»funding«). Her var man tidligere ret passive, idet man stort set begrænsede sig til modtagelse af gængse indlån til på forhånd fastsatte rentesatser. Denne side af pengeinstitutternes virksomhed har ændret karakter, idet fremskaffelsen af indlånsmidler i dag i langt højere grad end tidligere foregår på konkurrencevilkår (»liability management«). Med erfaringerne fra udlandet er dette et område, som vil kunne udvikles endnu mere.

Et tredje felt er internationaliseringen, der ikke alene omfatter forretninger med udenlandske banker, men også egne etableringer i andre lande. Danske pengeinstitutter har i dag ca. 20 datterselskaber og bemandede filialer i udlandet, som tilsammen har en ganske betragtelig omsætning, der ikke alene har med danske kundeforhold at gøre, men også omfatter deltagelse i stedlige bank- og valutamæssige operationer. Udviklingen af denne side af pengeinstitutternes virksomhed er ganske ressourcekrævende, men også nødvendig, hvis pengeinstitutterne skal gøre sig gældende internationalt.

Der er således nok at bruge kræfter på, og mon ikke pengeinstitutterne derfor allerede har hænderne fulde.

Realkreditinstitutterne

Det ligger noget anderledes for realkreditinstitutterne. Realkrediten er noget af det mest formålsbestemte, man har, idet denne sektors aktivitet er nøje knyttet til udviklingen på bygge- og boligmarkedet, der bl.a. af demografiske grunde måske ikke tegner sig videre lyst.

Dette kunne måske give anledning til overvejelser i branchen om, hvorvidt det ville være hensigtsmæssigt at arbejde for en reform af systemet, så man fik et mere varieret arbejdsområde i lighed med f.eks. visse udenlandske hypotekbanker eller med de tendenser, der gør sig gældende for de engelske building societies. I så fald ville der ske ændringer i afgrænsningen på kapitalmarkedet.

Heroverfor står, at institutterne med den nuværende indretning ikke har noget kapitalanskaffelsesproblem (likviditetsproblem) eller renteproblem. I andre lande vil en stigning i byggerenten ofte medføre kritik af låneinstitutionerne. Hos os er det andre, det går ud over. De danske realkreditinstitutter synes i det hele taget med det nuværende system at varetage et ret enkelt forretningsområde.

Den vigtigste problemstilling for realkreditinstitutterne i de nærmest kommende år er den tilpasning, som må forudses, når man når den tidsgrænse, indtil udgangen af 1989, der på EF-plan er fastsat for den såkaldte behovsprøvelse, således at boligministeren he-

refter ikke længere på dette grundlag kan nægte andre adgang til at gå ind på realkreditområdet.

Der vil næppe fra udenlandsk side være større interesse for at etablere sig i Danmark på grund af danske realkreditinstitutters betydelige konkurrenceevne (lav rentemarginal — store reserver). I første omgang vil den væsentligste forandring derfor kunne komme fra Danmark selv, såfremt kredse her i landet måtte føle sig fristet til at prøve kræfter på dette område.

Man er i et udvalg, der er nedsat af boligministeren, gået i gang med at gennemgå de problemer, der rejser sig ved ophævelsen af behovsprøvelseskriteriet. Det drejer sig i første omgang om at vurdere, hvilke ændringer i realkreditloven, der bliver behov for i den anledning.

Forsikringsselskaber og pensionskasser

Ser man endelig på situationen for forsikringsselskaber og pensionskasser, så er der, som nævnt, for nylig gennemført en vis opblødning af disse institutters anbringelsesmuligheder. Herudover skal blot tilføjes, at forsikringsvirksomhed traditionelt er et erhverv med et betydeligt internationalt islæt.

Jeg vil gerne på dette sted resumere hovedlinien i den hidtidige gennemgang således:

Brancheglidning er begrebsmæssigt ikke nogen særlig omfattende foreteelse, og de nye serviceydelser, der er blevet markedsført i det sidste års tid, kan knap nok bære denne betegnelse. Den pågældende produktudvikling har hovedsagelig haft form af et øget samarbejde på tværs af sektorgrænserne, og det er der ikke noget særlig nyt i. Brancheglidning kan dog, hvor den forekommer, føre noget mere med sig. Endvidere er brancheglidning sammenlignet med de andre forhold, der øver indflydelse på udviklingen på kapitalmarkedet, af relativ underordnet betydning. Endelig synes der ikke hos institutterne på kapitalmarkedet at røre sig stærke kræfter i retning af at ændre det gængse mønster, selv om man kan spore mindre tendenser her og der. Der er heller ikke samme grundlag for brancheglidning i Danmark som visse andre steder.

Derimod er der en del problemer m.h.t. kapitalmarkedsforholdene, som vi deler med andre lande, og dem vil jeg gerne berøre i mine sidste bemærkninger, der vedrører myndighedernes holdning.

5. Myndighedernes holdning

Her skal det først endnu engang fremhæves, at der igennem årene er gennemført adskillige tilpasninger af det danske finansielle system, hvoraf nogle har været meget gennemgribende. Man er således fulgt med tiden, og der vil givetvis være støtte til yderligere

ændringer, hvis der findes at være et rimeligt behov herfor. Lige for tiden må man dog nok sige, at vi stort set er å jour.

Det, der karakteriserer kapitalmarkedsforholdene i dag, er således ikke mangel på muligheder for en god kundebetjening og heller ikke rivninger mellem grupper af institutter om nogle bestemte grænseområder.

Derimod er der visse andre træk, som kan fortjene et par kommentarer.

For det første prisen på finansielle serviceydelser. Når man diskuterer ændringer af grænserne på kapitalmarkedet, som kan indebære en sammenblanding af opgaverne, så bør man være opmærksom på, at det resultat, der kommer ud af det, ikke nødvendigvis giver en fornuftigere betjening af publikum, når den omkostningsmæssige side af sagen tages med i vurderingen. Det kan derfor ikke være enhver ændring af grænserne, som er acceptabel, uanset at man kan påvise visse ydre forbedringer af kundebetjeningen. Der er selvfølgelig behov for fleksibilitet og tilpasningsevne på kapitalmarkedet, men det har trods alt vist sig, at den specialisering, vi traditionelt har i vort system, fungerer ganske udmærket og ikke er mere snærende, end at der er basis for et fornuftigt samarbejde mellem grupperne på markedet, uden at de af den grund mister deres identitet.

Endvidere ser man nu og da visse fremstød på markedet af tvivlsom karakter. Der udfoldes i dag en høj grad af opfindsomhed for at kunne lancere nye finansielle produkter og på denne måde appellere til publikums gunst. Dette skal naturligvis ikke kritiseres. Initiativ og kreativitet er et naturligt led i et sundt konkurrencemiljø, men man har ind imellem en fornemmelse af, at nogle af de ideer, der lanceres, nærmer sig, hvad man kan kalde for fikse ideer. Produktudvikling, marketing og reklame er imidlertid ressourcekrævende, og det er derfor ikke ligegyldigt, hvad man bruger pengene til, specielt ikke i en tid, hvor nettoindtjeningen i det finansielle system ikke er den allerbedste.

Omkostningssiden er således et meget centralt spørgsmål, både for de finansielle institutter selv og for brugerne af systemet.

Et andet forhold er kampen om markedsandele, som er et naturligt led i konkurrencen, men også her kan man drive tingene lovlig vidt, f.eks. således at konkurrencen går over i rivalitet med det formål at blive så stor som mulig, og det er ikke det, vi har brug for.

Endelig soliditeten i det finansielle system, som ikke alene hænger sammen med de sikkerhedsforanstaltninger, der er indbygget i lovgivningen, men også med de risici af den ene og anden art, som institutterne påtager sig ved deres dispositioner. Her skal først nævnes et specielt aspekt, nemlig det forhold, at såvel renteutviklingen som udviklingen i valutakurserne i disse år viser større bevægelighed, end man tidligere var vant til. Der ligger heri et faremoment, som alle fornuftigt drevne finansielle institutter naturligvis vil være opmærksomme på. Dernæst kan man spore en tendens, som er meget farlig, nemlig fristelsen til at gå ind i engagementer, som i realiteten er for risikofyldte, med det for-

mål at forbedre driftsresultatet. Man ser i mange lande, hvorledes fortjenstmargenen indsnævres, og hvordan dette forhold fører til øget aggressivitet og mindre naturlig forsigtighed i dispositionerne.

Vi har hos os som i mange andre lande et liberalt system uden større offentlige indgreb bortset fra visse grundregler, som skal overholdes. Dette er kun godt. Det giver mulighed for at disponere fornuftigt, men så sandelig også for at dumme sig.

Dette soliditetsproblem er et aktuelt emne i en del lande, bl.a. fordi man ikke har præcise soliditetsregler i lovgivningen, men også på grund af brancheglidning og andre mere vidtgående ændringer i de finansielle strukturer og mønstre. Udviklingen er gået i retning af skærpede krav til sikkerheden, især ved højnelse af kravet til egenkapitalens størrelse i banker.

Også tilsynsproblemerne har tiltrukket sig opmærksomhed. Bl.a. har man i USA været inde på at supplere det ordinære offentlige tilsyn med bankerne med en form for markedsrettet disciplin gående ud på større åbenhed fra bankernes side, f.eks. således at bankerne forpligtes til at offentliggøre visse nøgletal for større engagementer og nøgletal for samlet udlån over en vis størrelse til låntagere i et enkelt land. Rent faktisk har USA taget visse skridt i denne retning. Ideen er, at publikum ved placering af midler herigennem skulle have mulighed for at vælge mellem banker, således at de banker, der følger en rimelig forsigtig politik, vil kunne tiltrække flest indlånsmidler, og der ville så også herigennem blive opnået en vis disciplinerende effekt på bankledelserne.

Der kan siges både for og imod en sådan ordning. Det er således nok tvivlsomt, om publikum i praksis vil være i stand til at bruge de pågældende oplysninger efter hensigten. Under alle omstændigheder vil man ikke kunne undvære et offentligt tilsyn, der er den eneste effektive kontrolmulighed.

Der går en lige linie fra de nævnte kapitalmarkedsproblemer til disse centrale spørgsmål om sikkerhed og tilsyn. Hos os har der ikke hidtil været samme interesse omkring disse spørgsmål, for det første fordi der rent faktisk er sket en række tilpasninger hen ad vejen, uden at den grundlæggende struktur i det finansielle system er blevet anfægtet, og for det andet fordi de soliditetsregler, der indgår i den danske lovgivning, er meget vidtgående. Ser man f.eks. på pengeinstitutterne, indtager vi faktisk en førerstilling med krav til egenkapitalen, der går langt ud over, hvad man ser mange andre steder, men det skal dog tilføjes, at andre lande bevæger sig i retning af den danske standard. Endvidere ledes danske finansielle institutter som altovervejende hovedregel på en særdeles fornuftig måde. At der nu og da kan opstå vanskeligheder er ikke bevis på det modsatte.

Til sidst et par ord om pengepolitikken, som i visse andre lande er blevet svækket af forskellige finansielle nydannelser, især på pengeinstitutternes indlåns side, som har gjort det sværere at operere på basis af de gængse opgørelser af pengemængden. Vi har herhjemme fået en lille snert heraf gennem den efterhånden udbredte anvendelse af aftaleindskud. I øvrigt ser vi i Nationalbanken med sindsro på de forskellige former for serviceydelser, der har set dagens lys her i landet i det sidste års tid.