

Den fremtidige arbejdsdeling på penge- og kapitalmarkedet

Erik Carstensen

Forsikringsselskabet Codan A/S

SUMMARY: Changes in the division of labour in financial markets have been lively debated in the recent years, but attempts at empirical analysis on the topic have been few. The empirical results presented in this article was generated from a translog cost function model. The regression results indicate significant economies of scale and to some extent economies of scope. The results indicate that considerable competition and concentration will occur and that expanding services across traditional barriers to some extent is likely, but no raison d'être for »financial supermarkets« was found.

Indledning

De sidste to år har været præget af en debat om den fremtidige arbejdsdeling i den finansielle sektor, der blev fremkaldt af en række samarbejdsaftaler i sektoren på tværs af de traditionelle skel, af et større forsikringsselskabs ændring af ejerstrukturen, som muliggør anden virksomhed end, der traditionelt forbindes med forsikringssektoren, og sidst et forsikringsselskabs udbud af et produkt, der indeholder både pengeinstitut- og forsikringsydelse.

Denne artikel giver et bidrag til belysningen af den fremtidige struktur og arbejdsdeling fra en omkostnings- og dermed konkurrencemæssig indfaldsvinkel, hvilket i sidste ende må blive afgørende for markeders udvikling. Konklusionerne er baseret på en empirisk analyse af omkostningsforhold i sektoren, sammenholdt med den samfundsøkonomiske udvikling – herunder styring – i de senere år. Der fokuseres på stordriftsfordele og omkostningskomplementaritet i produktionen, hvilket udtrykkes ved henholdsvis strengt faldende gennemsnitsomkostninger og ikke-additive omkostningsfunktioner. Begreberne danner betingelserne for et globalt naturligt monopol, som skitseret i figur 4.

I det følgende anvendes begreberne brancheglidning og grænseoverskridende virksomhed synonymt i betydningen kvalitative ændringer i arbejdsdelingen, der ikke er skabt af lovændringer eller er af institutionel karakter, og hvor de kvalitative ændringer implementeres for at opnå en kvantitativ gevinst.

Den fremtidige arbejdsdeling på penge- og kapitalmarkedet

Erik Carstensen

Forsikringsselskabet Codan A/S

SUMMARY: Changes in the division of labour in financial markets have been lively debated in the recent years, but attempts at empirical analysis on the topic have been few. The empirical results presented in this article was generated from a translog cost function model. The regression results indicate significant economies of scale and to some extent economies of scope. The results indicate that considerable competition and concentration will occur and that expanding services across traditional barriers to some extent is likely, but no raison d'être for »financial supermarkets« was found.

Indledning

De sidste to år har været præget af en debat om den fremtidige arbejdsdeling i den finansielle sektor, der blev fremkaldt af en række samarbejdsaftaler i sektoren på tværs af de traditionelle skel, af et større forsikringsselskabs ændring af ejerstrukturen, som muliggør anden virksomhed end, der traditionelt forbindes med forsikringssektoren, og sidst et forsikringsselskabs udbud af et produkt, der indeholder både pengeinstitut- og forsikringsydelse.

Denne artikel giver et bidrag til belysningen af den fremtidige struktur og arbejdsdeling fra en omkostnings- og dermed konkurrencemæssig indfaldsvinkel, hvilket i sidste ende må blive afgørende for markeders udvikling. Konklusionerne er baseret på en empirisk analyse af omkostningsforhold i sektoren, sammenholdt med den samfundsøkonomiske udvikling – herunder styring – i de senere år. Der fokuseres på stordriftsfordele og omkostningskomplementaritet i produktionen, hvilket udtrykkes ved henholdsvis strengt faldende gennemsnitsomkostninger og ikke-additive omkostningsfunktioner. Begreberne danner betingelserne for et globalt naturligt monopol, som skitseret i figur 4.

I det følgende anvendes begreberne brancheglidning og grænseoverskridende virksomhed synonymt i betydningen kvalitative ændringer i arbejdsdelingen, der ikke er skabt af lovændringer eller er af institutionel karakter, og hvor de kvalitative ændringer implementeres for at opnå en kvantitativ gevinst.

Model og data

De empiriske estimationer er udført med en transcendent logaritisk model (herafter T-L), der er en flexibel modelform. Modellen har en række fordele, der omfatter muligheden af at anvende et flerdimensionalt outputbegreb, ligesom homogenitet og konstant substitutionselasticitet ikke indgår som restriktioner i modellen (i modsætning til de mere restrikerede funktionsformer CES og Cobb-Douglas (herefter C-D)). T-L modellen tillader i stedet, at produktionsstrukturen testes for disse forhold. T-L modellen er i dens mest generelle form en anden ordens Taylor approximation, der kan anvendes på ethvert dobbelt differentiabelt udtryk. I denne analyse anvendes en omkostningsfunktion baseret på en approximation i mængden af output og priser. På kompakt form kan modellen udtrykkes:

$$\begin{aligned} \ln \dot{C} = & \alpha_0 + \sum_{i=1}^n \alpha_i \ln Y_i + \sum_{j=1}^m \beta_j \ln P_j + \frac{1}{2} \sum_i^n \sum_k^n \tau_{ik} \ln Y_i \ln Y_k + \\ & \frac{1}{2} \sum_j^m \sum_h^m \gamma_{jh} \ln P_j \ln P_h + \sum_i^n \sum_j^m \delta_{ij} \ln Y_i \ln P_j \end{aligned} \quad (1)$$

Hvor C er omkostninger, Y er output og p er priser.

Omkostningselasticiteten kan udledes fra (1) ved:

$$\epsilon_{cy} = \frac{d \ln C}{\lambda} = \sum_i^n \frac{d \ln C}{d \ln Y_i} = \sum_i^n \alpha_i + \sum_i^n \sum_k^n \tau_{ik} \ln Y_k + \sum_i^n \sum_j^m \delta_{ij} \ln P_j \quad (2)$$

Den eksakte værdi af stordriftsfordele er således lig $(1 - \epsilon_{cy})$. For $\epsilon_{cy} \cong 1$ er der tale om faldende, konstant og stigende skalaafkast.

Omkostningskomplementaritet kan udtrykkes som:

$$\frac{d^2 C}{dY_i dY_k} < 0, i \neq k \quad \cong \alpha_i \alpha_k + \tau_{ik} < 0 \quad (3)$$

og udtrykker, at et enkelt firma kan producere de givne output med lavere omkostninger end firmaer, der kun producerer en delmængde af de givne outputs.

Data

Der er foretaget estimationer for pengeinstitutter, skadesforsikringsselskaber, livs- og pensionsforsikringsselskaber og pensionskasser. Der er anvendt regnskabstal fra be-

Tabel 1. Test statistics for T-L og C-D modellerne

	R ²	total var.	Variansanalyse heraf tilfæld.	st. error.	Durbin- Watson
Pengeinsti:	99,6 (97,4)	398,65 (-//-)	1,71 (10,27)	0,120 (0,264)	2,09 (1,87)
Skadesfors.:	99,8 (99,0)	681,61(-//-)	1,65 (7,03)	0,145 (0,265)	2,06 (2,15)
Livsfors. & Pens. kasser:	99,5 (91,4)	148,35 (-//-)	0,69 (12,75)	0,143 (0,510)	2,03 (1,41)

Note: Cobb-Douglas værdier i parentes.

retningerne fra henholdsvis Tilsynet med banker og sparekasser, forsikringstilsynet og Tilsynet med realkreditinstitutter. Datagrupperingen fremgår af nedenstående.

Omkostninger (C) dannes som summen af aflønning af arbejdskraft og kapital, afskrivninger, udgifter i forbindelse med ansvarlig kapital og udgifter i forbindelse med den primære aktivitet – dvs rente til indlån i pengeinstitutter, erstatnings- og genforsikringspræmier i forsikringselskaber etc. Kun skat er ikke indeholdt, da denne post kan varieres ud fra en omkostningsmæssig arbitrær synsvinkel.

Output er defineret som summen af afkastgivende aktiver, der er opsplittet i tre hovedkategorier for hver instituttype. Andre aktiver og passiver betragtes som input i produktionsprocessen.

Priser beregnes som en given udgiftspost divideret med en beholdningsstørrelse. Derved fås den pris det enkelte institut betaler pr. enhed input, hvilket netop i T-L modellen muliggør, at information om prisvariationer i forhold til institutstørrelse kan uddrages.

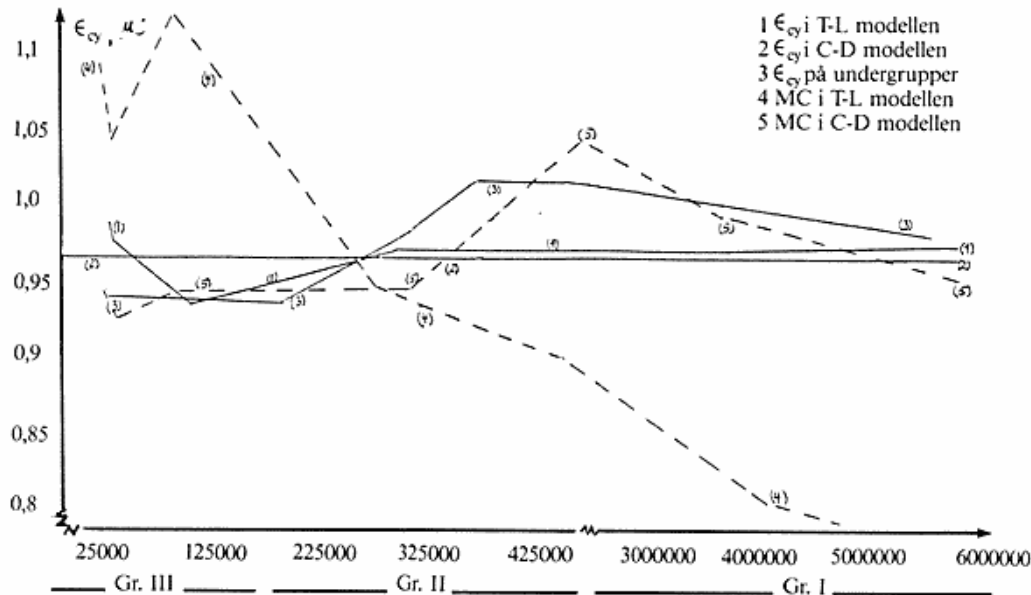
Test statistics i modelkørslerne

Der er anvendt en OLS regressions model ved parameterestimationen. Af tabel 1 fremgår, at T-L modellerne viser tilfredsstillende test-statistics. C-D modellen viser dårligere Durbin-Watson værdier og standard errors, men kun for livsforsikringselskaber og pensionskasser er værdierne uacceptable.

Der er testet for linearitet i datamaterialet. Prisleddene er generelt tvivlsomme, mens de øvrige variable opfylder forudsætningen. Residualerne er testet for homoscedasticitet, for normalfordelte restled, uafhængighed og middelværdi lig 0. Alle forudsætninger er opfyldt.

Korrelationen mellem C og Y_t er 0,7-0,99, og for C og P_t mellem 0,1 og 0,5 i modellerne og der er ikke fundet tegn på autokorrelation.

De fleste parametre har korrekt fortegn i T-L modellen på trods af det store antal,



Anm.: Aksernes inddeling bør bemærkes i figurerne.
 Gruppe I: institutter med over 4% af den arbejdende kapital, og
 Gruppe II: institutter med arbejdende kapital mellem 0,3% og 4% og,
 Gruppe III: institutter med arbejdende kapital på under 0,3%, hvor den arbejdende kapital var henholdsvis 206.382,7 og 231.936,5 mill. kr. i 1982 og 1983.

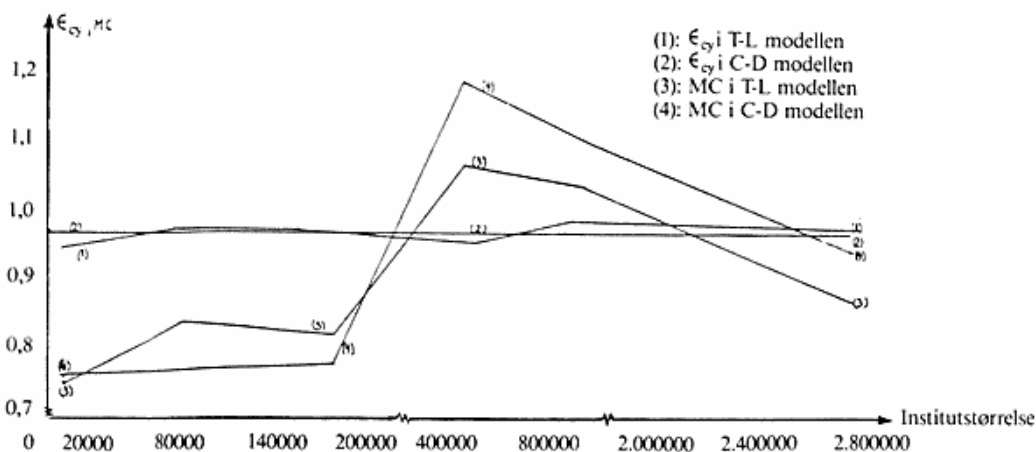
Figur 1. Omkostningselasticiteter og marginale omkostninger for pengeinstitutter.

og et tilfredsstillende antal er signifikante på 5% niveau. I C-D modellen er alle parametre signifikante og bærer korrekt fortegn. Det kan afvises, at modellen kan reduceres til enklere udtryk såsom CES og C-D for pengeinstitutter, livsforsikringselskaber og pensionskasser. For skadesforsikringselskaber synes modellen at kunne reduceres til et udtryk, der er homogent af α_i 'grad.

Testresultaterne er som hovedregel udmærkede og indikerer, at modelkørslerne burde frembringe valide og troværdige resultater.

Stordriftsfordele og marginale omkostninger i modellerne

I dette afsnit gengives i figurform de beregnede omkostningselasticiteter og marginale omkostninger. Førstnævnte er udregnet som vist i ligning (2). Punktestimater for MC fremkommer ved, at T-L modellens elasticiteter justeres med de relevante Y_i og P_j værdier. Institutstørrelse måles ved omkostninger, da dette begreb forekommer mere hensigtsmæssigt end aktivmassen, dels fordi der anvendes et flerdimensionalt outputbegreb, og dels fordi aktivsammensætningen varierer mellem institutioner af forskellig størrelse.



Figur 2. Omkostningselasticiteter og marginale omkostninger for skadesforsikringsselskaber.

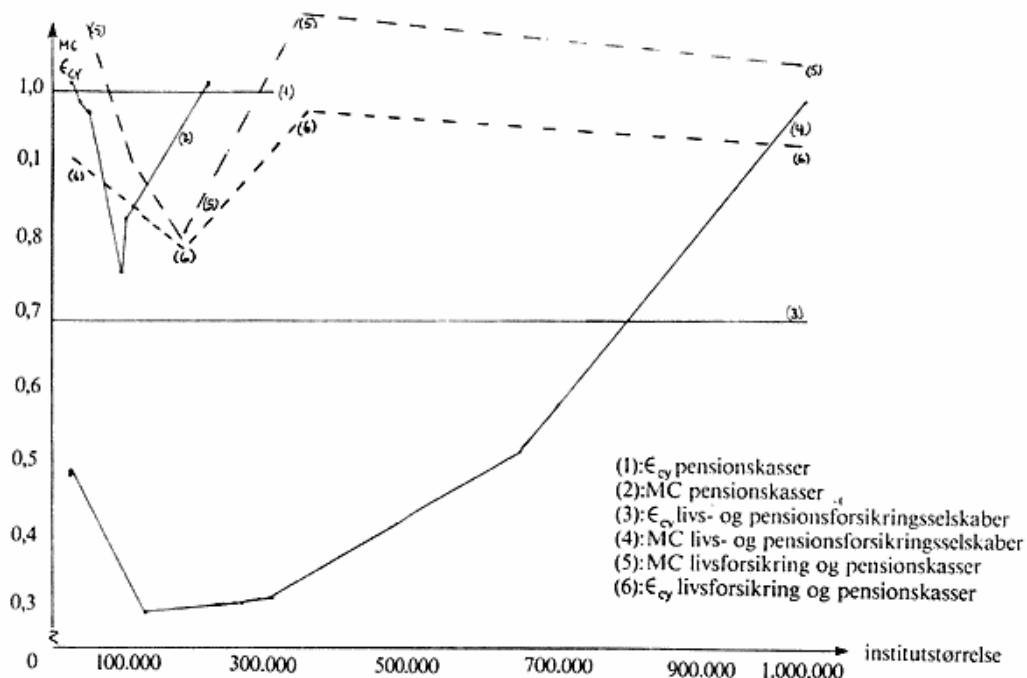
Figur 1 viser 7 omkostningselasticiteter og 7 MC-værdier for pengeinstitutter forbundet som kurver. Begge modeller genererer omkostningselasticiteter der er mindre end 1 for alle institutstørrelser. MC-kurven er jævnt faldende i T-L modellen, men har et maximum i C-D modellen, der er sammenfaldende med middelværdien for gr. II institutter. Der er derfor set nærmere på dette forhold. Modelkørsler på undergrupper giver omkostningselasticiteter over 1 for gr. II, ligesom en T-L kørsel for 1982 tillige frembringer dette resultat. Mønstrer for kørsler på undergrupper er ligeledes skitseret i figur 1.

Der synes således at være en u hensigtsmæssig størrelse omkring gr. II institutter. På denne baggrund virker det rimeligt at antage, at der eksisterer stordriftsfordele i gr. III og gr. I, men små eller måske ingen i gr. II.

Det fremgår, at MC-kurven er faldende over hele størrelsespektret i T-L modellen. Der er ikke fundet tendenser til stigende MC-kurver over størrelsespektret, men som helhed svagt faldende med enkelte konstante kurver.

Omkostningselasticiteterne i figur 2 for skadesforsikringsselskaber er næsten konstante. T-L modellens værdier varierer omkring C-D modellen, hvilket bestyrker den tidligere antagelse om, at funktionsudtrykket er tilnærmelsesvist homogent.

Både MC-kurver og omkostningselasticiteter indikerer, at der tillige synes at være en u hensigtsmæssig størrelse for skadesforsikringsselskaber. Forklaringen er formodentlig den samme som for pengeinstitutter: For stor til at drage fordel af det lille instituts specialisering, men for lille til i stedet at specialisere selve funktionen og tillige tage del i de mere risikofyldte transaktioner samt udlandsforretninger. For større selskaber synes MC-kurven at være konstant faldende.



Figur 3. Omkostningselasticiteter og marginale omkostninger for livs- og pensionsforsikrings-selskaber og pensionskasser.

Figur 3 viser omkostningselasticiteter og MC-værdier for livs- og pensionsforsikrings-selskaber og pensionskasser under et og for de to grupper særskilt. Alle omkostningselasticiteter er mindre end 1. MC-kurven er faldende for de største institutter og værdien er lav for de mindste institutter. Der er kun udregnet et estimat for større institutter, hvilket skyldes, at der kun er livsforsikrings-selskaber i intervallet. Dette har givet anledning til en opsplitning af datamaterialet i to grupper, der følger de nævnte selskabstyper. Det ses, at en omkostningselasticitet på næsten 1 og en relativ lav forandres til en af middelstørrelse og at to ensartede MC-forløb danner et anderledes omkostningsbillede, når datamaterialet aggregeres for de to grupper.

Omkostningskomplementaritet

På produktniveau kan komplementaritet kun udregnes for pengeinstitutter, og udlån er til formålet opsplittet i Y_8 : udlånskonti med variabel udnyttelse, Y_9 : vekslers, Y_{10} : bygge- og prioritetslån, Y_{11} : øvrige udlån.

Tabel 2. Omkostningskomplementaritet i primær produktion, pengeinst. 1983

$Y_8 \& Y_9$	$Y_8 \& Y_{10}$	$Y_8 \& Y_{11}$	$Y_9 \& Y_{10}$	$Y_9 \& Y_{11}$	$Y_{10} \& Y_{11}$
$\div 0,0087$	0,1106	$\div 0,1452$	$\div 0,0073$	0,0189	$\div 0,0240$

Der ses at være omkostningskomplementaritet i 4 ud af 6 poster, og derfor heller ikke fremtidigt større muligheder for specialinstitutter i denne sektor.

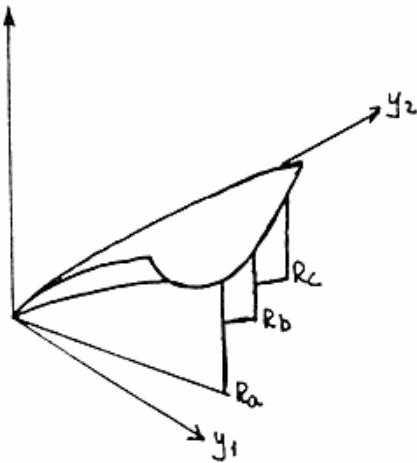
Omkostningskomplementaritet på hovedgrupper af aktiver for alle instituttyper ligger mellem $\div 0,0505$ og $0,1306$ med hovedparten af værdierne liggende i intervallet ≈ 0 til $0,03$. Der kan ikke gives noget egentligt teoretisk rationale for omkostningskomplementaritet mellem hovedgrupper af afkastgivende aktiver, men som tommelfingerregel gælder, at er der komplementaritet mellem hovedgrupper af aktiver for et institut vil dette tillige gælde på produktniveau. Indenfor hovedgrupper af aktiver udføres en række funktioner, der er mindre forskellige end funktionerne i de øvrige hovedgrupper, og der må derfor forventes en større komplementaritet mellem funktioner indenfor hovedgruppen end mellem hovedgrupper.

Dette tenderer mod neutral eller svag omkostningskomplementaritet i alle sektorer. Forudsættes herefter, at et enhedsinstitut altid er større end et specialinstitut, idet enhedsinstituttet udbyder flere ydelser, fås, at kombinationen stordriftsfordele og neutral omkostningskomplementaritet er tilstrækkelig betingelse for et monopol. Der skal således være betydelig negativ omkostningskomplementaritet for at opveje stordriftsfordelene, og en sådan må jfr. ovenstående afvises.

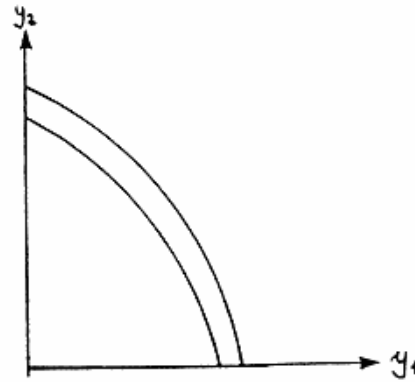
Argumentationen kan videreføres ved, at et institut, der kun virker på eget delmarked kan betegnes specialinstituttet og det grænseoverskridende som enhedsinstituttet.

Der er endvidere udført en test for globalt markedsmonopol, der tager udgangspunkt i en skitsering af iso-cost kurver. Figurerne 4 og 5 viser hvorledes omkostningskurverne og hyperplanet ser ud for en indre løsning, hvor samproduktion er fordelagtigst. Et markedsmonopol giver en konveks iso-cost kurve. Testen er kun udført for få produkter, da der kun er få sammenlignelige produkter, der er observerbare i datamaterialet. Det ses i figur 6, at skadesforsikringsselskaberne har fordel ved at drive grænseoverskridende virksomhed inden for udlån. Punkt C viser blot stordriftsfordele, da der her er tale om at øge eget delmarkeds produktion. Komplementaritet mellem fonde skal forstås som den fordel, der er ved fusion mellem instituttyper, idet grænseoverskridende virksomhed ikke forøger et instituts fondebeholdning, men påvirker muligheden for at opbygge fonde.

Der er her forhold, der taler for omkostningskomplementaritet, også mellem uafhængige produktionsfunktioner, hvilket ikke er uventet, da en række nødvendige, men ikke tilstrækkelige betingelser for komplementaritet er opfyldt i den finansielle sektor.



Figur 4. Omkostningskurver ved et naturligt monopol.



Figur 5. Iso-cost kurve for fig. 4.

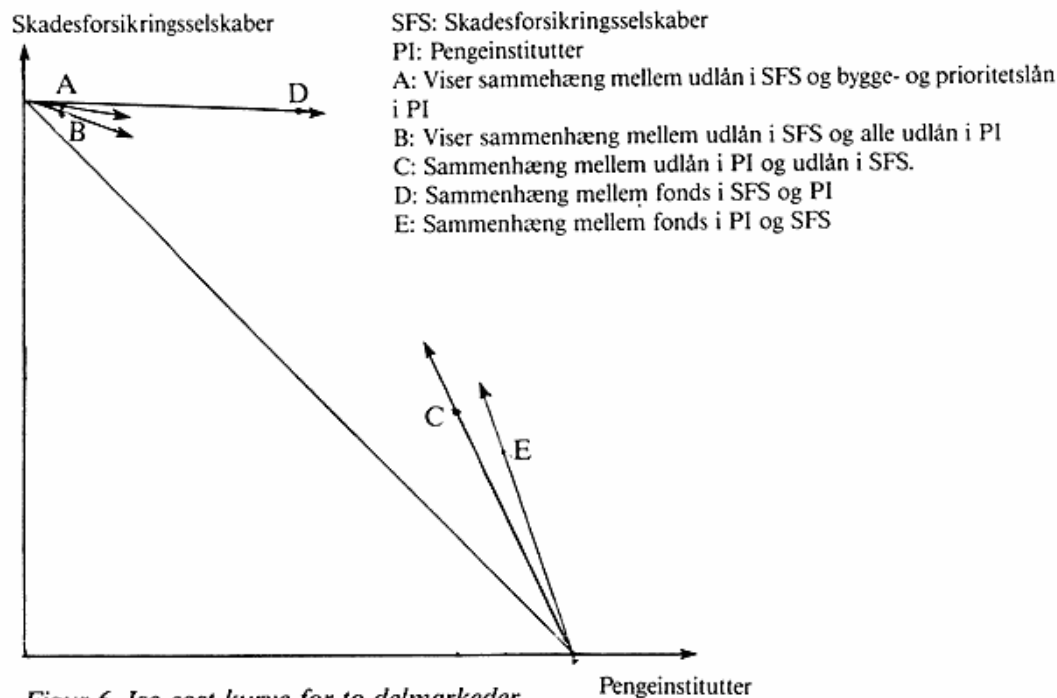
Disse omfatter:

- At outputs er homogene, idet komplementaritet er betinget af, at der anvendes de samme inputs i produktionsprocessen.
- Der skal produceres mere end en ydelse og profitabilitet ved komplementaritet stiger med antal homogene ydelser.
- Produktionsstrukturen skal være rimeligt flexibel, og inputs homogene så faktor-substitution er mulig.

Komplementaritet skyldes, at de forskellige outputs anvender/udnytter inputs i fællesskab i produktionsprocessen. Disse inputs kan opdeles i de der kendes i enhver produktionsproces, og de der er særegne for den finansielle sektor. Førstnævnte gruppe omfatter: Reklame, ledelse, teknologi etc. og medfører, at inputs i forbindelse med et produkt kan benyttes omkostningsfrit i forbindelse med andre. Der er således tale om virksomhedsspecifikke externaliteter.

De vigtigste inputs, der er særegne for den finansielle sektor, er: Information om kunder. Samudnyttelse af information er åbenbar i forbindelse med kunder, der har mere end et finansielt arrangement med instituttet, men komplementariteten fremkommer ligeledes ved en opdeling af kunder i risikogrupper.

Hertil kommer andre forhold, der taler for fordelagtigheden af at virke på flere delmarkeder. For det første kan der ikke prisfastsættes marginalt for hvert produkt p.g.a. komplementaritet og stordriftsfordele. Ukendskab til MC-kurvens form og beliggenhed medfører, at der udbydes produkter med tab og med overnormal profit, da det enkelte produkts nettoafkast ikke kendes med nøjagtighed. Situationen bliver således at



Figur 6. Iso-cost-kurve for to delmarkeder.

sammenligne med de kendte gynger og karusseller, og der vil være fordele forbundet med at øge antal forskellige ydelser, fordi dette medfører større sandsynlighed for, at den enkelte kundes samlede arrangement med instituttet »netter« ud til den gennemsnitlige profitrate.

Et andet prissætningsproblem skabes af de gebyrfrie ydelser. Kunder har et varierende forbrug af de »frie goder«, og gode kunder betaler for dårlige, hvor gode kunder er de, der anvender lidt af de »frie goder«. MR-kurverne oppustes kunstigt på ikke-gratis produkter, hvorigennem omkostningerne skal dækkes, hvilket tenderer mod et overudbud, idet omkostningerne omvendt ikke relateres direkte til de prisfastsatte produkter. Og sidst er der en tendens til overefterspørgsel i pengeinstitutter, fordi rentemarginalen er fradragsberettiget og således kun belaster kunden med 1 minus marginal skattesats.

De ukendte MC-kurver for det enkelte produkt taler for et stort produktudvalg, der kan dække flest muligt af kundens behov. Gratis ydelser forklarer fra udbuds- og efterspørgselssiden, hvorfor det er ønskeligt at øge mængden, men ikke nødvendigvis antallet af ydelser.

Konklusionen om flest mulige produkter kan ændres til tillige at omfatte flest mulige kunder. Den finansielle sektor er kendetegnet ved relativt høje faste og faldende variable omkostninger, der medfører en monopolgevinst ved blot at få kunden inden for dø-

ren. Ukendskab til MC-kurver for produkter medfører, at uanset hvad kunden ønsker, vil instituttets profit forøges med en fast procentdel af den øgede omsætning, idet hverken den enkelte kundes efterspørgsel eller det enkelte produkt kan identificeres afkastmæssigt. Det er derfor ikke blot optimalt at øge omsætningen, men tillige antal produkter og kunder. Det kan derfor med en vis rimelighed postuleres, at det er fordelagtigt at søge vækst gennem nye markeder og grænseoverskridende produktion.

Hertil kommer fordele ved porteføljespredning. Ifølge Capital Asset Pricing Modelen kan antallet af aktiver i porteføljen øges indtil usystematisk risiko er bortdiversificeret og systematisk risiko er lig markedsporteføljens, og man udsættes derfor ikke for anden risiko end økonomien i øvrigt.

Instituttyper vil have relativt mange aktiver i porteføljen af de typer, der knytter sig til den primære aktivitet – og således afvige fra markedsporteføljen, hvorved instituttet udsættes for de nævnte former for risiko. De maksimale fordele ved diversificering opnås ved ca. 10–15 forskellige typer af aktiver i porteføljen. Dette er et relativt lille tal, men i vurderingen heraf må tages i betragtning, at de aktiver, der udgør den primære aktivitet, omend forskellige er korreleret i større eller mindre grad. Ved grænseoverskridende virksomhed optages aktiver i porteføljen, der medfører, at kriteriet for tilnærmelse til markedsporteføljen er opfyldt. Dertil kommer at denne diversificering er »gratis«.

Strukturbevarende forhold

Hvorfor er der ikke tidligere sket ændringer p.g.a. de beskrevne omkostningsforhold. Svaret skal findes i begrebet regulering, der skal forstås som tiltag, der mindsker et mulighedsområde, hvorved skatteforhold kan inddrages – og omfatter:

(1) Der har traditionelt været en veldefineret arbejdsdeling i den finansielle sektor. Instituttyperne arbejder under og reguleres efter speciallove med særskilte tilsyn. Inddelingen i markedssegmenter er strukturbevarende, da sektoroverskridende dynamik ikke tillades. Institutionerne skal juridisk omorganiseres for at virke på mere end et delmarked, hvilket ikke tillades selvejende institutioner, gensidige selskaber og foreninger.

(2) En række beskatningsforhold, gør institutionerne omkostningsubevindte. Gebyrfrie ydelser i pengeinstitutter medfører et overforbrug af disse ydelser, og det institut, der omkostningsbevidst forsøger at reducere forbruget gennem opkrævning af gebyrer, befinder sig i en håbløs situation, idet en marginalskat på 60 pct. hos kunderne medfører, at renteindtægter/udgifter skal øges/mindskes med $2\frac{1}{2}$ gange så meget, som der opkræves i gebyrer for at kunden ikke er stillet ringere end før. Resultatet er, at der ikke konkurreres på serviceydelser.

Realkreditinstitutterne har en rentemarginal på kun ca. $\frac{1}{2}$ pct. Omkostninger overstiger den halve pct., men forskellen dækkes gennem det skattefrie afkast af fondsbe-

holdningerne. Her er tillige tale om en fradragsberettiget rentemarginal. Noget tilsvarende gælder for pensionskasser.

Det fælles træk ved eksemplerne er, at institutterne stimuleres til at være omkostningsubevindte, til at være uinteresserede i priskonkurrence. Dertil kommer, at marginalskatterne er høje og varierende i systemet, og der er beskatningsforskelle m.h.t. placeringsformer og institutioner, der medfører, at det i nogen grad er skatteregler og ikke systemets effektivitet og forskelle deri, der spiller en rolle for formidlingen.

(3) »Beskyttelse« af mindre institutioner fra politisk hold, interessegrupper, organisationer, et bagland etc. betyder, at udvælgelse ikke sker efter efficiens, men efter andre kriterier, og der er derfor ingen grund til omkostningsbevidst adfærd fra disse institutioners side.

(4) Udover de tidligere nævnte forhold, påvirker det offentlige gennem selektive ordninger, og som sådanne er disse naturligvis strukturbevarende. Gennem finansieringen af det statsfinansielle underskud, der er blevet finansieret markedsomt, men har lagt beslag på en stor del af placeringsbehovet, og gennem den generelle pengepolitik. Det er indlysende, at kvantitative restriktioner ikke inciterer omkostningsbestemt konkurrence og vækst. Men de senere set mere markedsorienterede midler medførte heller ikke større incitament til konkurrence.

Reguleringer herunder styring og beskatningsforhold har virket strukturbevarende. Det er således forklarligt, at der ikke er sket nogen nævneværdig koncentration eller ændring i arbejdsfordelingen.

Forhold der påvirker udviklingen

Men der er sket ændringer i 80'erne:

ad (1) To forsikringsselskaber har dannet et holding-selskab, der tillader anden form for virke end blot traditionel forsikringsvirksomhed. Det ene har implementeret en produktion, hvori indgår både pengeinstitut- og forsikringsydelse, og der synes ikke at være intentioner om at imødegå dette fra styrings- eller lovgivningsmyndighedens side. Dette kunne tyde på en accept af, at de i pkt. 1 nævnte skel kan overskrides. Herudover har der været en række samarbejdsaftaler mellem sektorerne.

ad (2) I skattereformen der implementeres fra 1987 fjernes/mindskes en lang række af de forskelle, der er i beskatningen af forskellige placeringsformer. Ændringerne er vigtige, idet konkurrenceforhold fremtidigt kommer til at spille en større rolle i formidlingen på bekostning af beskatningsforhold.

ad (4) De pengepolitiske styringsredskaber må i dag siges at være overvejende markedsorienterede, og med ændringerne i valutabestemmelserne af maj 1983 og juni 1984, har Danmark bragt sig op i dukseklassen set i forhold til EF's kapitaldirektiver af 1960 og 62. Dertil kommer, at DAU underskuddet er mindsket og de selektive ordningers omfang er i aftagende.

Den samfundsøkonomiske udvikling synes at være præget af et svagt både nationalt og internationalt konjunkturopsving.

For pengeinstitutterne vil dette betyde en større aktivitet, fortrinsvis i forbindelse med erhvervskunder. Dette vil formentlig modsvares af et fald i efterspørgselen efter privatlån efter skattereforens implementering i 1987, da den marginale fordel ved rentefradrag i indkomstopgørelsen mindskes.

For realkreditte medfører udviklingen en øget efterspørgsel efter lån til erhvervsformål. Den private efterspørgsel er afhængig af bl.a. pris og realløn. Der kan ikke forventes større stigninger i reallønnen i den nærmeste fremtid, men det generelle rentefald vil forøge udlånet, idet ejendomme fortrinsvis handles på ydelser, hvilket betyder at pris og lånebeløb stiger. Sidst bør nævnes, at kvoten for det støttede byggeri er lavere end set i mange år.

Forsikringsvolumet vil stige i en opgangsfasen, men ikke tilstrækkeligt til at eliminere overkapaciteten i sektoren. Hertil kommer, at selskabernes finansindtægter er faldet p.g.a. det faldende renteniveau.

Der er således ingen tegn på, at den samfundsøkonomiske udvikling vil modvirke evt. koncentrationstendenser i sektorerne, med undtagelse af realkreditte.

Den finansielle sektor er ved at påbegynde investeringer i 3. fase af *informationsteknologien*. Interessant i denne sammenhæng er hvordan stordriftsfordele og omkostningskomplementaritet påvirkes og om der sker ændringer i den relative konkurrencestilling mellem institutterne.

Teknologianvendelsen forstærker stordriftsfordele fortrinsvis fordi en bedre planlægning, styring og kommunikation muliggøres, der kan modvirke bureaukratiseringsproblemer og dels fordi teknologi erstatter/supplerer arbejdskraft. Den øgede teknologianvendelse vil ligeledes forøge omkostningskomplementaritet. Dels fordi muligheden for sam-udnyttelse øges, og dels fordi teknologien medfører, at ydelser derved gøres homogene, fordi antallet af funktioner, som ydelserne samudnytter forøges. Teknologi vil i et optimerende institut medføre, at ydelserne gøres omkostningskomplementære.

Teknologianvendelsen kan generelt antages at medføre lavere enhedsomkostninger og dermed påvirke prisniveau, medføre produktudvikling, medføre mulighed for at individualisere ydelserne i forhold til den enkelte kunde og sammensætte ydelser på tværs af de traditionelle delmarkedsskel, samt medføre en mere direkte kontakt til kunderne – f.eks. »home banking«, men ikke i samme grad fordi teknologianvendelsen varierer mellem instituttyperne, hvorved større anvendelse af og øget effektivitet i teknologien medfører, at den relative konkurrencestilling mellem institutionerne ændres.

Pengeinstitutterne får formentlig de største relative konkurrencefordele, idet der allerede er opbygget centrale landsdækkende betalingsformidlingssystemer og automatisering er påbegyndt.

Dertil kommer, at teknologien forbedrer mulighederne for samarbejdsformer mellem instituttyperne, hvilket har betydning for de institutioner, der ikke tillades brancheglidning. Ulempen er dog, at der er tale om ydelser fra to eller flere systemer, med omkostninger til flere teknologi- og administrationssystemer, hvilket afsættes i prisniveauet.

Den generelle teknologiske udvikling har allerede sat sine spor med værdipapircentralen, og informationsteknologien indgår i overvejelserne om en reform af Københavns Fondsbørs. Sidstnævnte vil formindske en kostbar søgeproces for at indgå den mest fordelagtige handel. Information og gennemsigtighed øges, hvilket medfører bedre mulighed for en optimering i formidling og fondspleje. Jo større omsætning desto større vil fordelene være, fordi besparelsen i ressourcer ikke er størrelsesneutral.

Ændringer i udbud af finansielle ydelser vil påvirkes af den teknologiske udvikling. For pengeinstitutterne kan dette medføre en udvikling til segmentering af kundegrupperne, hvor lavindkomstgrupper i stigende grad betjenes elektronisk og de mere velstillede kunder forbeholdes den dyre personlige service, og hvor en stigende anvendelse af teknologi frigør en del af arbejdsstyrken, der anvendes til at udbyde en række serviceydelser, der traditionelt ikke forbindes med sektoren.

Realkreditte er dårligere stillet, grænserne er snævre for realkreditvirksomhed. Det må formodes, at udviklingen vil koncentreres om nye lånetyper og internationalisering.

Forsikringssektoren vil formodentlig koncentrere sig om forskellige former for rådgivning om risiko- og forsikringsniveau, sikring mod den forsikrede hændelse og endelig brancheglidende virksomhed.

Det fremtidige marked

Lovgivning og styring er konkluderet strukturbevarende, som forklaring på, at der ikke tidligere er set større ændringer i koncentration og arbejdsdeling. Koncentration og grænseoverskridende virksomhed kan fremtidigt forventes at accelerere i takt med, at styringen bliver mere markedskonform. Også skattereformen der implementeres fra 1987 vil forstærke denne udvikling. Et forhold der i høj grad har medført, at det er netop nu den grænseoverskridende virksomhed indledes, er den øgede teknologianvendelse fra midten af 1970'erne. Det kan endvidere forventes, at institutionerne fremtidigt vil udbyde en række serviceydelser, der ikke traditionelt forbindes med den finansielle sektor.

Den samfundsøkonomiske udvikling kan ikke forventes at medføre vækst i den samlede kreditgivning, der vil modvirke koncentrations- og grænseoverskridende tendenser. Stordriftsfordele og faldende MC-kurver kombineret med overkapacitet på et marked sammenholdt med et øget incitament til priskonkurrence vil derfor føre til kon-

centration på penge- og kapitalmarkedet. Teknologianvendelsen bestyrker udviklingen, idet der er en sammenhæng mellem et anlægs størrelse, dets effektivitet og enhedsomkostninger, der er til fordel for større institutter.

For pengeinstitutter og skadesforsikringsselskaber findes uhensigtsmæssige instituttørrelser. Omkostningsfunktionerne synes at være kendetegnet ved et spejlbillede af lærerbøgernes traditionelle S-formede omkostningskurve, hvilket fører til en segmentering af markedet i store og små institutter. Pensionskasser, livsforsikringsselskaber og realkreditinstitutter vil næppe udsættes for større koncentrationstendenser.

Arbejdsdelingen kan ligeledes forventes ændret i fremtiden. Omkostningskomplementaritet i egen primærproduktion er årsagen til at specialinstitutter ikke kendes i større omfang. Produkter, der ligner ens egne delmarkedsprodukter mest hvad angår en række karakteristika, vil medføre omkostningskomplementaritet i fællesproduktion med egne produkter, og der er derfor fordele ved at inddrage disse i produktionen.

Den øgede teknologianvendelse medfører tillige, at produkterne bliver mere homogene ikke blot inden for eget delmarked, men tillige mellem delmarkeder, og skaber derved flere produkter, der med fordel kan hentes fra de andre delmarkeder til samproduktion med egne.

Det styrende element for brancheglidningen synes således at være omkostningskomplementaritet, hvor størrelsen af komplementariteten bestemmer antallet af produktkombinationer. Det må antages, at der er produkter der er så forskellige, at der vil være negativ komplementaritet i fællesproduktion, og dette vil blive undgået, da gennemsnitsomkostningerne ellers vil øges. Der vil derfor kun inddrages produkter, hvor omkostningsbilledet er/regnes for at være kendetegnet ved omkostningskomplementaritet. Af de samme årsager vil der derfor ikke være eksistensmuligheder for de deciderede »finansielle supermarkeder«.

De indledende initiativer til grænseoverskridende virksomhed vil komme fra forsikringsbranchen, da denne har de dårligste udsigter for vækst på eget delmarked. Pengeinstitutterne er optaget af internationalisering, liability management og produktudvikling på eget delmarked. De øvrige instituttyper har dårligere vækstmuligheder både struktur- og lovgivningsmæssigt.

En række institutioner, der er afholdt fra brancheglidning, kan tænkes at indgå mere eller mindre formelle samarbejdsaftaler. Her spiller teknologien en vigtig rolle, idet kun dennes hurtighed og evne til behandling af store informationsmængder kan opfylde kundens behov for hurtig og sikker produktformidling. Men institutionerne må investere i to forskellige anlæg, i modsætning til en grænseoverskridende virksomhed, hvilket kan påvirke den relative konkurrencestilling.

Det er blevet hævdet, at brancheglidende virksomhed vil medføre en højere forbrugerpris på grund af øget konkurrence. Udviklingen vil ifølge denne analyse være ken-

detegnet ved lavere omkostninger og dermed lavere priser. I et konkurrencebetonet system vil forøgede omkostninger føre til tab af markedsandele, idet der fremtidigt kan forventes både brancheglidende og ikke-brancheglidende virksomheder, hvor der føres en intensiv konkurrence mellem institutionerne, der udelukker forhøjede priser.

Litteratur:

Erik Carstensen: Afsluttende opgave ved politstudiet Kbh. Universitetet »Struktur, udvikling og brancheglidning på det danske penge- og kapitalmarked – specielt med henblik på det finansielle systems fremtidige funktionsmåde og arbejdsdeling«.

detegnet ved lavere omkostninger og dermed lavere priser. I et konkurrencebetonet system vil forøgede omkostninger føre til tab af markedsandele, idet der fremtidigt kan forventes både brancheglidende og ikke-brancheglidende virksomheder, hvor der føres en intensiv konkurrence mellem institutionerne, der udelukker forhøjede priser.

Litteratur:

Erik Carstensen: Afsluttende opgave ved polit studiet Kbh. Universitetet »Struktur, udvikling og brancheglidning på det danske penge- og kapitalmarked – specielt med henblik på det finansielle systems fremtidige funktionsmåde og arbejdsdeling«.