

Brancheglidning i den finansielle sektor – hvad nu?

Hans Ejvind Hansen

Aktieselskabet Københavns Handelsbank

SUMMARY: in 1986 and 1987 three important danish reports dealing with the structural changes in the financial sector have been published. The article summarizes the reports and raises some essential points for discussion. Furthermore, the relative competitive positions of the different financial institutions are evaluated. Finally, five recommendations to the politicians are offered.

Brancheglidning er ikke noget unikt for den finansielle sektor. I industrien, i detailhandelen og mange andre steder i erhvervslivet sker der til stadighed store ændringer i og mellem brancherne. Men der er den forskel mellem de finansielle branche og erhvervslivet i øvrigt, at de finansielle virksomheders drift er reguleret temmelig detaljeret af lovgivningen. Det skyldes, at sektoren er en del af det officielle pengevæsen, og at aktiviteten hænger snævert sammen med pengepolitikken – og den økonomiske politik generelt. Netop på grund af den snævre regulering skal der i mange tilfælde lovgivningsændringer til for at give mulighed for brancheforskydninger i den finansielle sektor, ligesom sammenhængen med den økonomiske politik sætter grænser for, hvilke former for forandringer i den finansielle sektor, der vil blive givet tilladelse til.

Udviklingen er løbet meget stærkt siden nationalbankdirektør Richard Mikkelsen sidst behandlede emnet i Nationaløkonomisk Forening i 1984. Det gælder udviklingen her i landet, men så sandelig også den internationale udvikling, som Danmark så i øvrigt i mellemtiden er blevet endnu mere afhængig af. Dette hænger igen sammen med, at vi har liberaliseret kapitalbevægelserne yderligere, og at EF – bl.a. som følge af vedtagelsen om det indre marked – nu for alvor er gået i gang med planerne om at harmonisere kredit- og kapitalmarkederne i EF-landene.

Herhjemme er sagen blevet aktualiseret af, at der er kommet tre rapporter, som præger debatten i sektoren, og som vil kunne komme til at præge debatten i Folketinget også. De tre rapporter er:

- Det økonomiske Råds rapport fra november 1986 indeholdende en redegørelse om brancheglidning og andre innovationer på de finansielle markeder.
- Betænkningen om den fremtidige realkreditlovgivning, afgivet af Zacchi-udvalget i maj 1987, og

Brancheglidning i den finansielle sektor – hvad nu?

Hans Ejvind Hansen

Aktieselskabet Københavns Handelsbank

SUMMARY: in 1986 and 1987 three important danish reports dealing with the structural changes in the financial sector have been published. The article summarizes the reports and raises some essential points for discussion. Furthermore, the relative competitive positions of the different financial institutions are evaluated. Finally, five recommendations to the politicians are offered.

Brancheglidning er ikke noget unikt for den finansielle sektor. I industrien, i detailhandelen og mange andre steder i erhvervslivet sker der til stadighed store ændringer i og mellem brancherne. Men der er den forskel mellem de finansielle branche og erhvervslivet i øvrigt, at de finansielle virksomheders drift er reguleret temmelig detaljeret af lovgivningen. Det skyldes, at sektoren er en del af det officielle pengevesen, og at aktiviteten hænger snævert sammen med pengepolitikken – og den økonomiske politik generelt. Netop på grund af den snævre regulering skal der i mange tilfælde lovgivningsændringer til for at give mulighed for brancheforskydninger i den finansielle sektor, ligesom sammenhængen med den økonomiske politik sætter grænser for, hvilke former for forandringer i den finansielle sektor, der vil blive givet tilladelse til.

Udviklingen er løbet meget stærkt siden nationalbankdirektør Richard Mikkelsen sidst behandlede emnet i Nationaløkonomisk Forening i 1984. Det gælder udviklingen her i landet, men så sandelig også den internationale udvikling, som Danmark så i øvrigt i mellemtiden er blevet endnu mere afhængig af. Dette hænger igen sammen med, at vi har liberaliseret kapitalbevægelserne yderligere, og at EF – bl.a. som følge af vedtagelsen om det indre marked – nu for alvor er gået i gang med planerne om at harmonisere kredit- og kapitalmarkederne i EF-landene.

Herhjemme er sagen blevet aktualiseret af, at der er kommet tre rapporter, som præger debatten i sektoren, og som vil kunne komme til at præge debatten i Folketinget også. De tre rapporter er:

- Det økonomiske Råds rapport fra november 1986 indeholdende en redegørelse om brancheglidning og andre innovationer på de finansielle markeder.
- Betænkningen om den fremtidige realkreditlovgivning, afgivet af Zacchi-udvalget i maj 1987, og

- Betænkningen om brancheglidning i den finansielle sektor, afgivet af Duborg-udvalget i juni 1987.

Først lidt om det miljø, vi befinder os i lige nu i sektoren.

Vi befinder os fundamentalt i et konkurrencemiljø, som er opstået på grund af ændringerne i den pengepolitiske styring. Konkurrencen har afløst gamle dages samarbejds miljø, hvor renteaftalerne og andre kollegiale aftaler sikrede, at man i ro og mag kunne koncentrere sig om service og gratisydelser, mens man samtidig kunne realisere komfortable overskud.

Når den tid er forbi, skyldes det

- at den pengepolitiske styring nu foregår via renten og ikke gennem renteaftaler eller kvantitative reguleringer,
- at der i hovedparten af den finansielle sektor er gennemført beskatning efter stort set ensartede principper, jvf. realkreditsektorens beskatning fra 1987, samt
- at der er sket en liberalisering af kapitalbevægelserne i forhold til udlandet. Derved er konkurrencen, såvel fra udlandet som i indlandet blevet meget hårdere, og det har tvunget – og vil tvinge – virksomhederne til at være mere omkostningsbevidste end tidligere.

Når dette understreges, er det, fordi det leder frem til et af artiklens hovedemner, nemlig den institutionelle struktur i den finansielle sektor i de kommende år.

Arbejdsdeling og brancheglidning

Et hurtigt vue over indretningen og størrelsen af det finansielle system i forskellige lande viser, at afgrænsningen såvel indenfor det finansielle system som mellem det finansielle system og det øvrige erhvervsliv ikke er noget naturgivent. Arbejdsdelingen er menneskers værk.

Det traditionelle udgangspunkt for oprettelsen af de forskellige institutioner har været, at de skulle varetage forskellige, specifikke formål på det givne tidspunkt. Dermed fik man en klar og entydig sammenhæng mellem institutioner og opgaver.

Sparekasserne blev oprettet for at kombinere befolkningens behov for lån mod pant i fast ejendom med en forrentning af deres opsparing.

Bankernes formål var at finansiere erhvervslivet – med korte kreditter, eller med anlægsfinansiering.

Kreditforeningerne havde til opgave – ved erstatning af individuelle pantebreve med obligationer – at muliggøre en ekspansion af låneoptagelsen især i landbruget.

Endelig har forsikringsselskaberne og pensionskasserne hver deres rationale, som ligger til grund for disse sektorerets etablering.

Arbejdsdelingen har ikke været urørt siden den finansielle sektors start: Lovgivnin-

gen er blevet ændret, og der har fundet en produktudvikling eller økonomisk udvikling sted, som har indebåret en vis sammenblanding af de traditionelle arbejdsopgaver.

Et fremtrædende eksempel er den fælles lovgivning for banker og sparekasser, der trådte i kraft i 1975. Et andet kunne være bankers og sparekassers formidling af pantebrevslån i 70'erne, hvor realkreditinstitutterne var underlagt restriktioner. Et tredje er forskydningen mellem realkreditinstitutter og pengeinstitutter i forbindelse med omlægningen af gæld i 1983-84 fra variabel til fast rente.

Men skal vi kunne bedømme brancheglidningen på en ordentlig måde, er det naturligvis en forudsætning, at hver branche er veldefineret.

Et udgangspunkt her kunne være lovgivningens definitioner af virksomhedsområderne. Her finder vi, at banker og sparekasser har et relativt bredt virksomhedsområde, mens de andre finansielle branchers formålsbeskrivelser er snævrere. Og det er værd at erindre sig, at lovgivningen også opererer med bestemmelser om, at de pågældende brancher har en eneret på at udøve bestemte typer af virksomhed: Det drejer sig især om annoncering efter indskud og om ydelse af realkreditlån mod udstedelse af obligationer.

Her har vi i hvert fald et udgangspunkt for diskussionen om brancheglidning indenfor den finansielle sektor selv, men hermed er sagen ikke klaret. Brancheglidningen rækker videre og er i allerhøjeste grad også et spørgsmål om konkurrence mellem den finansielle sektor på den ene side og det øvrige erhvervsliv på den anden.

Denne sidstnævnte konkurrence rummer to forskellige aspekter.

For det første er der den ikke-finansielle sektors udlånsvirksomhed, eller det man kalder forholdet mellem det organiserede og det uorganiserede kredit- og kapitalmarked.

For det andet er der en tendens til, at en række virksomheder klarer sig selv på områder, hvor man tidligere henvendte sig i den finansielle sektor for at få løst problemerne. Vi ser en stigende grad af 'do-it-yourself-løsninger' på virksomhedernes finansieringsproblemer, og vi har også noteret os en vis konkurrence mellem bankerne og visse virksomheder om medarbejdere på investeringsområdet og på valutaområdet, hvor disse virksomheder selv har opbygget såvel analysefunktioner som rene dealerfunktioner.

På forsikringsområdet er noget lignende ved at ske, idet visse virksomheder opretter captive-selskaber, som er en forsikringsvirksomhed, oprettet af en erhvervsvirksomhed med henblik på dækning og styring af virksomhedens eget forsikringsbehov. Det giver mulighed for at tegne egne forsikringer, som kan genforsikres i et egentligt forsikringsselskab, da virksomheden næppe ønsker at dække hele risikoen selv. Denne genforsikring vil for danske virksomheders vedkommende sandsynligvis ske på det internationale marked. Etableringen af captive-selskaber på f.eks. Bermuda giver den for-

		Ikke finansiell virksomhed	Finansiell virksomhed		
			Penge- institutter	Realkredit	Forsikring Pension
Finansiell virksomhed	Ikke finansiell virksomhed	X	Securitization Kontokortkredit Ikea	Diverse realkredit- formidlings- selskaber	Captive
	Pengeinsti- tutter	Handels- finans	X	Obligations- baserede erhvervslån, ombygningslån	Kapital- pension, ratefor- sikring
	Realkredit	Teknologi- systemer	Variabelt forrentede lån	X	-
	Forsikring Pension	Bygherre- aktivitet	PFA Holding- selskab	Individuelle finansierings- løsninger	X

Figur 1. Konkurrence eller brancheglidning

del, at præmieindbetalingerne til captive-selskabet kan fratrækkes fuldt ud i Danmark, mens de som indbetalinger i Bermuda-selskabet kun beskattes lavt.

Der er grund til at notere sig, at de virksomheder, der vil selv, er dem, som er internationalt orienterede, og som aktivt søger efter effektive løsninger på deres problemer, såvel på hjemmemarkedet som på de internationale kapitalmarkeder.

Men lad os se nærmere på, rent konkret, hvilke former for konkurrence eller brancheglidning, der er tale om i dag.

I den forbindelse beklages, at der ikke her i den finansielle sektor er medtaget den gruppe, der omfatter fondsbørsvekslerere og investeringsforeninger.

I figur 1 er søgt illustreret det logiske univers for konkurrence og brancheglidning. Felterne er af væsentlig forskellig betydning og eksemplerne er alene illustrative *eksempler*.

Der er konkurrence i figurens diagonal, og det er en konkurrence, som indenfor rimelige grænser hilses velkommen fra alle sider i det politiske system. Hovedinteressen ligger derfor udenfor figurens diagonal.

I første linie har vi de ikke-finansielle virksomheders aktiviteter på det finansielle område:

- Den øgede tilbøjelighed til finansieringsløsninger udenom pengeinstitutternes balancer (securitization). Kontokortselskabernes kreditgivning samt stormagasiners indirekte annoncering efter indlånskroner.
- Oprettelsen af diverse kapitalformidlingselskaber, der formidler salget af private pantebreve til institutionelle investorer.
- Virksomhedernes etablering af captive-selskaber.

I næste række vises pengeinstitutternes grænseoverskridende aktiviteter:

- Handelsfinans' ydelse af kreditter direkte fra selskabet i stedet for sælgerfinansieringen – en udvikling der er accelereret som følge af kartoffelkuren.
 - De obligationsbaserede erhvervslån, som blev introduceret for få år siden, samt ydelse af mindre realkreditlån mod pant i fast ejendom – også til fast rente.
 - Pengeinstitutternes indtrængen på kapitalpensions- og rateforsikringsområdet.
- Næste linie viser realkreditens aktiviteter i relation til de andre områder:
- I de senere år har realkrediten foretaget dispositioner, der kunne betegnes som indtrængen på teknologiområdet, jvf. dannelsen af E-info, KIS og Real-data.
 - I relation til pengeinstitutterne har realkreditinstitutterne brudt tidligere tiders tradition for rent fastforrentede lån i forbindelse med introduktionen af stående lån med variabel rente.
 - I relation til forsikringselskaberne er der endnu ingen eksempler, men de kommer måske.

Endelig er der forsikringselskabers og pensionskassers aktiviteter:

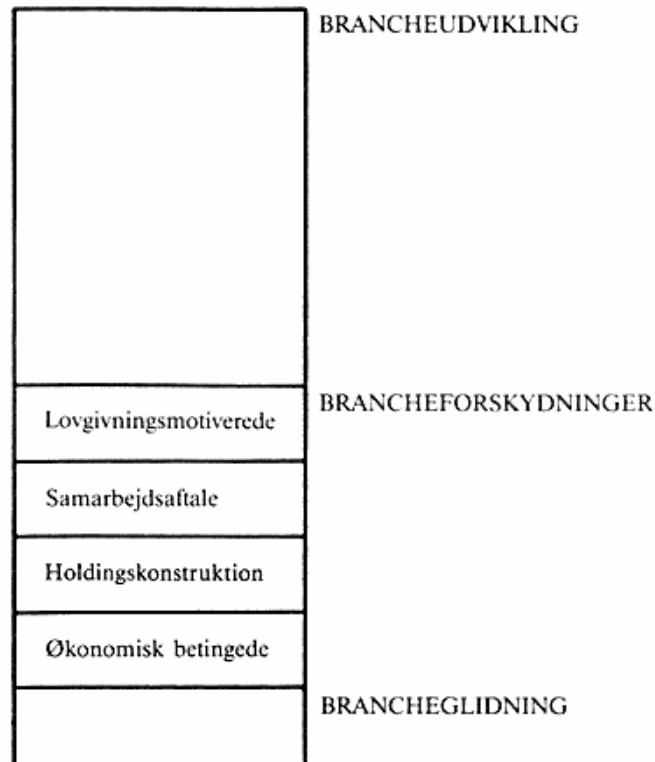
- Den begyndende bygherreaktivitet er et eksempel på en indtrængen i den reale (ikke-finansielle) sektor.
- PFAs spar-op-pension er nævnt, og hertil kommer pensionskassers lån mod pant i f.eks. biler.
- De forsikringsbaserede holdingselskaber er et meget vigtigt område, for her er der mulighed for at oprette datterselskaber indenfor forskellige dele af de øvrige finansielle brancher.
- Endelig er der i relation til realkreditinstitutterne tale om et engagement i individuelle finansieringsløsninger i forbindelse med opførelse af nyt byggeri.

Det kan med rette påstås, at definitionen af brancheglidning ikke fremgår alt for klart af ovenstående gennemgang.

Afgrænsningen mellem brancheudvikling, brancheforskydning og brancheglidning er imidlertid ikke entydig, jfr. figur 2. En del af udviklingen består af forskydninger, og kun en del af forskydningerne er egentlig glidning.

Alt afhængig af formålet kan man medtage eller udelade:

- lovgivningsmotiverede forskydninger,
- samarbejdsaftaler og holdingkonstruktioner,
- økonomisk betingede forskydninger.



Figur 2. Brancheudvikling, brancheforskydning og brancheglidning

Jo snævrere definition, des mere stabil arbejdsdeling og des mindre brancheglidning. Man kan med andre ord selv vælge, hvor stor betydning brancheglidning har.

Som det vil være fremgået, er det her valgt ikke at begrænse sig til begrebet i snævrere forstand.

Pengepolitiske effekter af brancheglidning

Når Det Økonomiske Råd i rapporten fra 1986 havde et særligt afsnit om brancheglidning og andre innovationer på de finansielle markeder, skyldtes det en opfordring fra politikerne, idet Folketingets Erhvervsudvalg havde ønsket at høre Rådets vurdering af, hvorvidt brancheglidningen har nogle pengepolitiske aspekter, som man politisk burde være opmærksom på.

I rapporten konstateres en international tendens til øget konkurrence – i sig selv baseret på internationalisering, men også på teknologiens udvikling og på brancheglidningen inden for den finansielle sektor og mellem denne og det øvrige erhvervsliv. En del af denne udvikling, konstaterede Vismændene, har man gerne villet have fra politisk side, og man har fremmet den ved deregulering. Internationaliseringen virker her-

efter på den måde, at tendenserne spredes: At fastholde et reguleret marked, når andre deregulerer, vil påvirke konkurrenceevnen i indlandet negativt.

Den finansielle sektor opererer i stigende omfang uden grænser som et transnationalt netværk, og med den løbende deregulering og liberalisering af kapitalbevægelserne, søger pengene derhen, hvor afkastet er bedst.

Vismændenes budskaber synes at kunne sammenfattes i tre hovedpunkter:

1. Branche­glidningen bidrager til at mindske mulighederne for kvantitative indgreb i pengepolitikken, fordi brancheglidning og øget konkurrence understreger, at kapitalmarkedet er et system af forbundne kar.
2. Tilsvarende får renten større pengepolitisk betydning. Samtidig er der faktisk mulighed for at føre en relativt høj grad af selvstændig rentepolitik her i landet, også større end måske antaget et år tidligere.
3. De traditionelle pengemængdebegreber taber betydning som økonomiske indikatorer i takt med, at nye finansielle instrumenter – og brancheglidningen – udvikles.

Vismændenes svar til Erhvervsudvalget er således, at der *kan* føres pengepolitik, selv med øget internationalisering, øget konkurrence og stigende tendens til brancheglidning. Men betingelsen er – og det må så være budskabet til politikerne – at det finansielle systems stabilitet skal sikres ved bl.a. rimeligt høje krav til soliditet og ved et godt tilsyn.

Andre politiske og samfundsøkonomiske aspekter af brancheglidningen

Mens Det Økonomiske Råds rapport sigtede direkte på brancheglidningens implikationer for pengepolitikken, er de generelle overvejelser af samfundsøkonomisk og politisk karakter samlet i Duborg-udvalgets betænkning, idet overvejelserne omkring realkreditsektoren dog er indeholdt i Zacchi-udvalgets betænkning.

Duborg-udvalget var et rent embedsmandsudvalg, som ganske vist indhentede synspunkter i flere omgange fra de berørte brancher. Men brancherne sad ikke med ved bordet, da betænkningen skulle formuleres.

På forhånd må man vente, at når et embedsmandsudvalg er sat i arbejde på et sådant område, vil følgende konstateres:

- Der er ikke sket nogen foruroligende udvikling indtil nu – thi ellers skulle der jo have været grebet ind.
- Der er ingen grund til at foretage organisationsændringer i centraladministrationen. Disse præliminære forventninger er da også indfriet.

Men betænkningen rummer samtidig en ganske solid beskrivelse af udviklingen på de finansielle markeder de seneste 10–20 år, og den er 'naturligt' stof på hylden hos enhver, der interesserer sig for det finansielle system.

Imidlertid er tidspresset for udarbejdelsen af betænkningen måske en medvirkende

årsag til, at argumentationen i den vurderende del ikke alle steder er blevet helt så slagkraftig. Det gælder ikke mindst behandlingen af finansielle koncerner.

I det følgende vil nogle væsentlige diskussionspunkter fra betænkningen blive vurderet. Derefter vil Zacchi-udvalgets betænkning blive taget op.

For det første er der *definitionen af brancheglidning*.

Udvalgets fædre har tilsyneladende haft lige så svært ved at opstille en definition på brancheglidning som jeg. Den forekommer kun indirekte derved, at forskydninger som følge af offentlig regulering, direkte eller via skatteret, på forhånd sorteres fra. Det samme er tilfældet for samarbejdsaftaler.

Det kan være velmotiveret, men det må samtidig tages i betragtning, når man skal konkludere, hvorledes situationen tager sig ud, og hvad der skal ske.

Især bør der rettes opmærksomhed mod beslutninger, som ubevidst blot flytter arbejdsopgaver fra en sektor til en anden. Det virker ressourcebeslaglæggende, hvis ressourcerne ikke følger med, og det gør de ikke.

Specielt kan endvidere nævnes den glidende overgang fra generelt samarbejde over samarbejdsaftaler mellem enkeltvirksomheder, atter over eksklusivaftaler til etablering af finansielle koncerner.

En entydig definition er nok problematisk, men den belaster nu heller ikke udvalgets fremstilling.

Det næste hovedspørgsmål, der kan være grund til at tage op, er *fordele og ulemper ved etablering af finansielle koncerner*.

Allerførst kan man konstatere, at udvalget ikke har fundet anledning til at drøfte muligheden af, at den samme virksomhed simpelt hen etablerer sig med forskellige typer af finansielle ydelser indenfor samme enhed. Det må skyldes en – ikke ganske ubegrundet – opfattelse af, at uanset virksomhedsformen, må det være en offentlig interesse, at forsikringsvirksomhed, pengeinstitutvirksomhed og realkreditvirksomhed kan vurderes uafhængigt af hinanden. Men naturgivent er det ikke. Forudsætningen er imidlertid respekteret i det følgende, således at udfoldelse af flere typer virksomhed forudsættes at ske i moder-datterselskabskonstruktioner eller i finansielle koncerner.

Lad det allerede på bankområdet være sagt, at hvis vi går ud fra, at harmoniseringen i EF gennemføres efter planen, så vil reglerne for, hvad der kan ske også på dette område i høj grad blive bestemt af indholdet af det banklovsharmoniseringsdirektiv, der er ved at blive udarbejdet for tiden.

Dannelsen af finansielle koncerner kan principielt ske på to måder:

- Videreudvikling ud fra en bestående virksomhed (f.eks. dannelsen af de tre forsikringsbaserede finansielle koncerner), eller
- fusioner på tværs af de nuværende brancheskel.

Duborg-udvalget har af naturlige grunde bedst kunnet beskrive den første – eksiste-

rende – type, som altså er baseret på selvudvikling fra en bestemt branche, og hvor holdingkonstruktionen benyttes som basis for etablering af en overordnet styring af den oprindelige forretning, kombineret med nye typer af forretninger i datterselskaber, som f.eks. bankvirksomhed, anden finansiel virksomhed eller eventuelt senere realkreditvirksomhed – og for den sags skyld også ikke-finansiel virksomhed.

Spørgsmålet om finansielle koncerner er interessant, fordi vi sandsynligvis på dette område står over for en spændende udvikling, som kommer til at stille store krav til det finansielle system, ikke mindst i form af datterselskabskonstruktioner eller ved fusioner på tværs af branchen.

Hvad er så *begrundelserne* for at etablere finansielle koncerner?:

- For det første er der konkurrencesituationen til udlandet, hvor koncerner lever under en anden lovgivning og derfor ofte kan levere produkter, og kombinere ydelser fra forskellige brancher i pakker, som vi ikke kan levere på grund af lovgivningen. Denne udlandskonkurrence bliver større i de kommende år med øget liberalisering af kapitalbevægelserne og med EF-harmoniseringen.
- En anden begrundelse er menneskenes almindelige trang til kreativitet og ekspansion. Denne gør, at man har lyst til at kaste sig over supplerende opgaver udenfor den branche, man har sin rod i.
- For det tredje er der en række solide økonomiske argumenter, som er beskrevet i lærebøgerne. Begrundelsen for fællesproduktion er klar nok. Der kan være en omkostningskomplementaritet, som kan udløses gennem salg af fællesprodukter gennem samme distributionssystem – eller filialnet.

Men der kan også skabes nogle pakked løsninger, som er attraktive for forbrugerne.

Hertil kommer de ganske almindelige stordriftsfordele ud over udnyttelsen af filialnettet. Det gælder edb-siden, markeringsføringssiden, de økonomiske analysefunktioner og meget mere.

Af *ulemper* ved de finansielle koncerner skal nævnes de generelle problemer som ledelsesproblemer og risiko for øget ressourceanvendelse. Mere specifikt for den finansielle sektor skal peges på risikoen for uigennemsigtheden, på mulige risici i forbindelse med kapitalkoncentration og i den forbindelse risikoen for, at krak i en del af samfundsøkonomien forplanter sig til andre dele via de finansielle koncerner.

Med hensyn til uigennemsigtheden er situationen i dag den, at kun realkrediten kan demonstrere en høj grad af gennemsigtheden i prisdannelsen på produktet. Generelt kan man sige, at jo mere udviklet og individuelt orienteret et produkt er, des mere uigennemsigtig bliver produktets prisdannelse. Dette kendetegner i højere grad produkter fra pengeinstitutter og forsikringselskaber.

Men oveni kommer, at kombinationsløsninger og sammenbinding af produkter i pakker yderligere kan gøre prisdannelsen uigennemsigtig. På dette område konklude-

rer Duborg-udvalget nærmest, at det hverken vil betyde fra eller til, om der etableres yderligere finansielle koncerner. Den grad af uigennemsigtighed, vi kender i dag, vil næppe påvirkes afgørende. Udvalgets opfattelse forekommer rimelig, men det er et emne, som berettiget må påkalde sig offentlighedens interesse, idet det i hvert fald er givet, at gennemsigtigheden ikke bliver øget.

I andre lande har man diskuteret, om man skulle sikre forbrugernes adgang til at plukke enkeltdele ud af 'pakken' og købe dem andetsteds, men her er det vigtigt at understrege, at prisen på en pakke er at betragte som en helhed, hvor et enkelt produkt ikke kan tages ud af, uden at det påvirker priserne på resten af pakken.

Herefter kommer spørgsmålet om kapitalkoncentration. Som situationen er i dag, er det især inden for realkreditsektoren, at vi har en høj grad af kapitalkoncentration. Her vil ændringen i koncessionsprincippet jfr. senere, sandsynligvis indebære, at konkurrenceforholdene vil blive noget ændrede.

Hverken i pengeinstitutsektoren eller i forsikringssektoren er der sket koncentrationer af en sådan art, at de kan betragtes som truende for konkurrenceforholdene.

Duborg-udvalget er da heller ikke bekymrede over dette forhold, men understreger, at der kan være et behov for at opretholde muligheden for at gøre indsigelser over for fusioner, ligesom man heller ikke kan afvise, at visse finansielle koncerner kan være så store, at de kan virke lammende eller hæmmende for konkurrenceforholdene. Hvor store, de skal være, før dette sker, finder vi ikke nogen indikation af.

Det bør her understreges meget stærkt, at skal vore virksomheder være konkurrencedygtige i den internationale konkurrence fremover med det produktsortiment og den vifte af forbindelser verden over, som dette kræver, stilles der meget store krav til virksomhedernes størrelse.

Det er naturligvis ikke enhver virksomhed i den finansielle sektor, der behøver at være stor. Der er stadig behov for de mindre, lokalt betingede virksomheder, men de store skal ind i den internationale konkurrence med stor styrke, hvis vi bare skal opnå at beholde danske forretninger på danske hænder – for så slet ikke at tale om at gå ud og være attraktive over for udenlandske kunder. Og betænknelighederne ved at der etableres større virksomheder bør ikke være store.

Selv hvis vi forestillede os en koncerndannelse mellem den største danske bank, den største kreditforening og det største forsikringsselskab, ville der ikke i international sammenhæng blive tale om en kæmpe, ligesom den heller ikke umiddelbart vil have afgørende indflydelse på kapitalkoncentrationen i den finansielle sektor. Faktisk er koncentrationen i hver af delsektorerne jo nemlig påvirket af koncerndannelsen.

Lad mig understrege, at dette eksempel netop er et eksempel, som blot skal illustrere de yderste rammer for, hvad der kunne ske. Det ville være meget ønskeligt, om vi i sek-

toren kunne få en indikation af, hvad der politisk er acceptabelt på dette område.

Et kontroversielt spørgsmål i Duborg-udvalgets rapport er behandlingen af *moder-datterselskabskonstruktionen* som alternativ til etablering af en finansiel koncern. I betænkningen argumenteres for – og det indstilles – at der fortsat opretholdes et forbud mod, at der etableres datterselskaber af en finansiel virksomhed med et virkeområde udenfor moderselskabets virkeområde.

Denne holdning er i modstrid med, hvad der er almindeligt i en række andre EF-lande – og måske også med, hvad der kommer ud af EF-direktiverne på bankområdet. Det drejer sig f.eks. om pengeinstitutternes mulighed for at drive forsikringsvirksomhed, som findes i en række andre EF-lande.

Betænkningens argument er, at et moderselskab vil være mere indstillet på eller forpligtet til at dække et tab i et datterselskab, end en finansiel koncern vil være indstillet på at dække tab i en af koncernens virksomheder.

Argumentationen er ikke overbevisende.

Af betænkningen fremgår det da også tydeligt, at et holdingselskab i en finansiel koncern vil være stærkt motiveret for at bakke op omkring koncernens enkelt-selskaber. Herved forsvinder denne forskel mellem en moder-datterselskabskonstruktion og etableringen af en finansiel koncern.

Særlig urimelig forekommer modviljen mod, at pengeinstitutter opretter forsikringsselskaber som datterselskaber. I forvejen fremgår det af betænkningen, at pengeinstitutterne efter liberaliseringen af realkreditlovgivningen er frit stillet til at etablere realkreditinstitutter – naturligvis med respekt af realkreditlovens krav. Og det skal understreges, at der er en forpligtigelse til at konsolidere et pengeinstituts virksomhed, således at 8. pct.s egenkapitalkravet – som det er i dag – også skal gælde hele bankkoncernen, altså også de selskaber, der ikke driver den egentlige pengeinstitutvirksomhed.

Mens det er vanskeligt overhovedet at se argumenter imod pengeinstitutters dannelse af datterselskaber på et andet virksomhedsområde, er den sande argumentation mod, at forsikringsselskaber og realkreditinstitutter laver datterselskaber på andre virksomhedsområder, nok en – ikke udtrykt – uvilje mod, at forsikringsselskaber og realkreditinstitutter benytter formuer, som er opsamlet ved én type virksomhed – oven i købet med koncessionstilsnit – til at kaste sig ind i konkurrencen med virksomhederne i et andet segment, som måske har været kendetegnet ved en større grad af konkurrence hidtil, og hvor den større kapitalkoncentration vil stille invadørerne urimeligt stærkt.

Hvis det var det, man mente, så burde det have været skrevet og udtrykt klart som den politiske holdning, det er.

Herefter nogle ord om problemerne omkring *tilsynet*.

Her bærer Duborg-rapporten klart præg af at være skrevet af embedsmænd. Ingen

embedsmand vil være så ufin, at han offentligt foretager angreb på andres ressortområde. Siden afgivelsen af betænkningen har man imidlertid allerede sammenlagt Bank- og Sparekassetilsynet med Forsikringstilsynet under et finanstillsyn. Tilsynet med realkreditinstitutter ligger fortsat hos Boligministeriet, med undtagelse af tilsynet med Dansk Landbrugs Realkreditfond, som ligger under Landbrugsministeriet.

Her gælder traditions hensynet i udpræget grad. Men forudsætningen for disse traditioner skifter undervejs. Hvis man skulle begynde forfra i dag, ville man med garanti ikke have valgt en fordeling af tilsynene på den måde, vi kender nu. Det mest naturlige ville være at samle alle tilsynene under den samme minister. Men kan det ikke lade sig gøre, vil en stærkt øget koordinering, som tilsikrer en afbalancering mellem de forskellige sektorer i forbindelse med den økonomiske politik, være ønskelig.

Endnu væsentligere end den ressortmæssige beliggenhed er imidlertid tilsynets væsen. I rapporten fra Det Økonomiske Råd sondres mellem egenkapitalvejen og regelvejen som måder at føre tilsyn på. Egenkapitalvejen – hvor fx soliditetsprocenter er centrale – trives bedst i pengeinstitutsektoren, mens regelvejen er et meget tungtvejende supplement til egenkapitalbestemmelserne ikke mindst i realkreditloven, jvf. bl.a. lånegrænser og løbetider.

Erfaringerne viser, at regelvejen er meget vanskelig at benytte i en sektor i konkurrence. Regler bør generelt udformes således, at virksomhederne har en interesse i at overholde dem, og at de opfattes som fornuftige. Det bliver de ikke altid.

Egenkapitalvejen er langt mere effektiv. Den opfylder netop virksomhedernes egne ønsker om, at man sikrer en soliditet, samtidig med at man kan tjene penge. Naturligvis kan egenkapitalvejen garneres med enkelte regler, hvor samfundet har en væsentlig interesse i det finansielle systems virkemåde. Men egenkapitalvejen må så åbenbart være den grundlæggende.

I den forbindelse er det meget væsentligt, at konkurrencen mellem brancherne i indlandet – eller mellem indland og udland – ikke påvirkes af for store forskelle i egenkapitalkravene. På den baggrund må det hilses velkomment, at der i EF arbejdes med regler, som fastlægger ensartede egenkapitalkrav og ensartede opgørelsesmetoder, hvor der gradueres i forhold til aktiverne, vægtet efter risikoklasse.

Vedrørende det *uregulerede marked* er såvel den statistiske belysning som omtalen i rapporten præget af, at det uregulerede markeds betydning er mindsket efter liberaliseringen af kapitalmarkedet. I betænkningen konkluderes alene, at man skal tilvejebringe et statistisk grundlag for at kunne følge det uregulerede marked. Så længe den liberale politik fastholdes, virker dette som en rimelig konklusion.

Det sidste punkt under de samfundsøkonomiske og politiske forhold i øvrigt, er *Zacchi-udvalgets rapport*.

I den forbindelse skal det understreges, at realkreditinstitutterne har en særstilling

i forhold til de øvrige finansielle institutter ved, at realkreditloven skal op til vurdering inden udgangen af 1989. Det skyldes, at man i harmoniseringsdirektivet for kreditinstitutter fra 1977 fastsatte en tolvårs overgangsperiode, inden for hvilken EF-landene skulle afvikle de godkendelsesordninger, som ikke bygger på objektive kriterier.

Mens der således ikke direkte i brancheglidningssammenhæng er noget krav til bank- og sparekasseloven eller forsikringslovene lige nu, er der en pligt til at tage realkreditloven op til revision. Kravene til de øvrige sektors lovgivning kan dog snart komme op, når nye EF-direktivforslag kommer på bordet.

Men med henblik på realkreditlovens revision har der i nogle år siddet et udvalg under departementschef Ole Zacchis ledelse. Udvalget har haft et flertal af myndighedsrepræsentanter, men tillige medlemmer fra realkreditinstitutterne.

Udvalgets sammensætning har givet sig udslag i, at resultatet af udvalgsarbejdet er blevet mindre tilbageholdende end en ren embedsmandsudvalgsrapport, og mere tilbageholdende end havde der været tale om en ren brancherapport.

Udvalgsbetænkningen falder i to dele:

Den første vedrører de krav, som skal gennemføres i lovgivningen for at leve op til EF-harmoniseringskravene. Det gælder primært krav til ledelsens kvalifikationer og egenkapitalens størrelse.

Den anden indeholder en grundig gennemgang af realkreditsystemets oprindelse og regulering med henblik på en mere grundlæggende drøftelse af branchens fremtidige forhold. Der er klart tale om den mest fyldestgørende beskrivelse og diskussion af realkreditte, vi har set i nyere tid.

Af betydning for brancheglidningssituationen her og nu rummer betænkningen et forslag om, at realkreditinstitutterne skal tillades at yde kurssikring, således at institutterne fremover kan tilbyde såvel et fast kronebeløb som en fast rente i forbindelse med udbuddet af lån.

Betænkningen rummer endvidere oplæg om ændring af realkreditinstitutternes formålsbestemmelse, således at det ganske vist udtrykkeligt fastslås, at man ikke må drive anden virksomhed end realkreditvirksomhed, men at der samtidig åbnes for, at realkreditinstitutterne ud over den grundlæggende realkreditvirksomhed kan levere finansielle tjenester med tilknytning hertil.

Dette er ikke en så stor åbning af formålsparagraffen, som realkreditsektoren havde ønsket sig, men det er et skridt på vejen.

Et andet punkt, som behandles i betænkningen, er baggrunden for den meget komplicerede realkreditlov med et utal af lånegrænser og løbetider til forskellige belåningsformål.

Alene kapitlet, der omhandler disse forhold, er den bedst mulige dokumentation for, at området er ganske uoverskueligt. Det er, hvad der kommer ud af at ville kombi-

ner sikkerhedsmæssige hensyn, økonomisk-politiske hensyn og hensyn til at kunne imødekomme politiske ønsker om at lave et specielt produkt og til helt specielle formål. Set fra institutternes side, må det afgørende være at lægge mest mulig vægt på de sikkerhedsmæssige aspekter, mens de øvrige reguleringer tilpasses hertil og gøres så generelle som muligt.

Af nye forslag indeholder betænkningen endvidere en beskeden opblødning af balanceprincippet – d.v.s. den strikte overholdelse af balancen mellem obligationsside og pantebrevsside og de dertil knyttede betalingsstrømme. Endvidere foreslås placeringsregler, som deler reserverne op i en bunden del og en ikke bunden del – begge med stærke krav om obligationsdominans, men med en vis åbning over for andre typer af placeringer – friest for de fri reservers vedkommende. Der er her tale om et hidtil uopdyrket område, idet der ikke i den nuværende realkreditlov findes placeringsregler.

Af væsentlig betydning for dette indlægs emne er det endvidere, at det foreslås, at de nye realkreditinstitutter skal oprettes som aktieselskaber, og at der eventuelt kan gennemføres speciallovgivning til ændring af de eksisterende institutters organisatoriske status, hvis institutterne måtte have ønske herom.

Med hensyn til tilsynet er der ikke overraskende uenighed i udvalget. Flertallet i udvalget foreslår, at det bliver liggende, hvor det ligger.

Mine egne kommentarer hertil fremgår af det foregående.

Konkurrenceforholdene mellem forskellige brancher

Konkurrenceforholdene på fremtidens kapitalmarked kan måske bedst belyses ved at tage udgangspunkt i figur 3, som alene må betragtes som en grov illustration af nogle hovedtendenser.

I overskriften er der angivet de tre forskellige typer af finansieringsinstitutioner, som er taget med, d.v.s. pengeinstitutter, realkreditinstitutter og forsikringsselskaber/pensionskasser, mens der i forspalten er angivet de områder, hvor konkurrencen afgøres.

Det drejer sig om fire afgørende forhold. Det første er medarbejderne med henholdsvis specialviden og generalistviden. Det andet er kapital. Det tredje teknologi og det fjerde distributionssystemer.

Det fremgår af oversigten, at min egen umiddelbare opfattelse er, at pengeinstitutterne er rimeligt all-round rustede med hensyn til menneskelige ressourcer, kapital, teknologi og specielt distributionssystemer.

Realkreditinstitutterne og forsikringsselskaberne er begge stærke med hensyn til specialistviden og med hensyn til kapital. På det teknologiske område ligger pengeinstitutter og realkreditinstitutter nok nogenlunde på niveau, mens forsikringsselskaberne er ved at komme med. Kun på distributionsområdet ligger pengeinstitutterne suve-

	Penge- institutterne	Realkredit- institutterne	Forsikring/ Pension
Medarbejdere – generalister	++	÷	÷
– specialister	+	++	++
Kapital	+	++	++
Teknologi	++	++	+
Distributionssystemer	++	÷	÷

Fig. 3. Relative konkurrenceforhold mellem de finansielle virksomheder.

rænt i spidsen med filialnet og valgmuligheder til også at vælge andre distributionskanaler.

Der er næppe tvivl om, at realkreditinstitutterne og forsikringsselskaberne videreudvikler deres målrettede distributionssystemer. Derimod vil opbygning eller udbygning af filialnettet for de to gruppers vedkommende være meget omkostningskrævende og stille virksomhederne i en vanskeligere situation end pengeinstitutterne, som allerede har filialnet.

Det er hovedårsagen til min egen forestilling om, at den fremtidige udvikling på kapitalmarkedet vil gå i retning af, at der etableres en række finansielle koncerner til supplement til specialvirksomheder, som fortsat vil have en berettigelse.

Koncernerne kan udgå fra enkeltvirksomheder på et enkelt område og spredes ud, men vi vil klart i fremtiden se et øget samarbejde i form af dannelse af fælles finansielle koncerner på tværs af brancheskellene. Dette vil i særlig grad ske, hvis politikerne skulle følge embedsmændenes holdning og opretholde et forbud mod pengeinstitutters oprettelse af datterselskaber med andet virksomhedsområde. En katalysator for en sådan udvikling vil være lovinitiativer, som letter omdannelsen til aktieselskaber af sparekasser, kreditforeninger og gensidige forsikringsselskaber. Mens det umiddelbare sigte med en sådan omdannelse vil være at etablere mulighed for kapitaltilførsel udefra, vil aktieselskabsformen samtidig være en forudsætning for, at disse virksomheder naturligt kan integreres i finansielle koncerner.

Som nævnt tidligere, vil selve dannelsen af sådanne koncerner med store parter ikke ødelægge konkurrenceforholdene i den finansielle sektor. Men det er klart, at dannelsen af én stor koncern vil trække flere med sig, fordi andre vil have de samme konkurrencemæssige betingelser og vil kunne tilbyde kunderne de samme pakkeløsninger. Derfor kan man måske forestille sig en kædeproces, der fører til dannelsen af tre-fire store koncerner, som samtidig tynder ud i gruppen af mellemstore virksomheder, og som kan gå ind i den internationale konkurrence.

Men der vil stadig være plads til andre virksomheder. Det kan være i form af f.eks. lokalbanker med lokalbetjening, eller i form af engros-lignende, finansielle virksomheder, der producerer realkreditlån eller forsikringer på standardbasis. En betydende del af de finansielle ydelser vil imidlertid om en snes år efter min opfattelse blive produceret i finansielle koncerner. Om denne forudsigelse holder stik vil selvfølgelig i høj grad bero på, om der sker nogen ændring i den politiske holdning til en sådan udvikling.

Hvad bør der ske nu?

Vi går ind i den fase, hvor embedsmandsovervejelserne foreløbig er slut, og hvor de politiske beslutninger skal tages. Set fra den finansielle sektors side vil holdningerne naturligvis være præget af, hvor man selv er beskæftiget. Min egen holdning udmønter sig i følgende fem rekommandationer:

1. Der bør ske en fastholdelse af liberaliseringen og afviklingen af restriktionerne på det danske kapitalmarked. Dette er en forudsætning for at kunne hævde sig på EF-kapitalmarkedet, når en yderligere liberalisering kommer her i forbindelse med det indre markeds realisering inden 1992.
2. Det bør være muligt at etablere datterselskaber med et andet virksomhedsområde. Dette gælder ikke mindst for pengeinstitutterne, som bør have tilladelse til – udover realkreditinstitutter – at etablere datterselskaber uden for det snævre virksomhedsområde.
3. Der bør gennemføres en lovgivning, som letter omdannelsen af sparekasser, gensidige forsikringselskaber og realkreditinstitutter til aktieselskaber.
4. Den grundlæggende filosofi for styringen af kapitalmarkedet må være en erkendelse af behovet for høje soliditetskrav som pris for øget konkurrence. Altså er der en sammenhæng mellem på den ene side det at ville kunne dække et stort område og på den anden side soliditetskravene. Men kravene må naturligvis først og fremmest afstemmes efter den internationale konkurrence – og det vil igen for Danmark sige, at vi har en interesse i at arbejde for disse krav i EF.
5. Der bør søges en afklaret holdning til den grad af kapitalkoncentration, som vil blive politisk accepteret indenlandsk. I den forbindelse må man være opmærksom på de størrelsesforhold, der opereres på, når det drejer sig om en international virksomhed. Det vil være ødelæggende for dansk finansverdens konkurrenceevne og for muligheden af at etablere København som et finanscentrum, hvis der bliver lagt for kraftige hindringer i vejen for udfoldelsesmulighederne, ikke mindst hvad angår kapitalkoncentration.

Litteratur

- Boligministeriet. 1987. *Den fremtidige realkreditlovgivning*. Redegørelse fra Udvalget om tilpasning af realkreditlovgivningen til EF's første samordningsdirektiv. København.
- Industriministeriet. 1987. *Brancheglidning i den finansielle sektor*. Betænkning 1108. København.
- Det Økonomiske Råds Formandskab. 1986. *Dansk økonomi, november 1986*. Afsnittet om brancheglidning og andre innovationer på de finansielle markeder. København.