

Fusionen mellem Danske Bank og RealDanmark

1	Sammenfatning.....	6
1.1	Konklusion	6
1.2	Fusionens umiddelbare konsekvenser – uden kompenserende foranstaltninger	8
1.3	Udviklingen i konkurrenceforholdene i den finansielle sektor	11
1.4	Tilsagn.....	15
1.5	Anbefalinger til andre myndigheder.....	19
1.6	Danske Banks tilsagn.....	21
2	Aftalen.....	28
2.1	Aftalens gennemførelse.....	28
2.2	Parterne	29
2.2.1	Danske Bank.....	29
2.2.2	RealDanmark.....	31
2.3	Konklusion	33
3	Markedet.....	35
3.1	Den finansielle sektor.....	35
3.1.1	Generel beskrivelse	35
3.1.2	Forskellige produktmarkeder.....	39
3.1.3	Geografiske markeder.....	41
3.2	Pengeinstitutvirksomhed.....	42
3.3	Detailbankmarkedet.....	43
3.3.1	Produktmarkedet.....	43
3.3.2	Det geografiske marked.....	50
3.3.3	Konklusion.....	54
3.4	Engrosbankmarkedet	54
3.4.1	Produktmarkedet.....	54
3.4.2	Det geografiske marked.....	59
3.4.3	Konklusion.....	59
3.5	Markedet for værdipapirer, penge og valuta	59
3.5.1	Fælles vilkår.....	60
3.5.2	Handel med værdipapirer.....	61
3.5.3	Pengemarkedet.....	64
3.5.4	Handel med valuta	64
3.5.5	Det geografiske marked.....	66
3.5.6	Konklusion.....	67
3.6	Investeringsforeninger.....	67

3.6.1	Produktmarkedet.....	67
3.6.2	Geografisk marked	70
3.6.3	Konklusion.....	71
3.7	Realkreditmarkedet.....	71
3.7.1	Produktmarkedet.....	71
3.7.2	Det geografiske marked.....	73
3.7.3	Konklusion.....	74
3.8	Ejendomsformidling	74
3.8.1	Produktmarkedet.....	74
3.8.2	Det geografiske marked.....	76
3.8.3	Konklusion.....	77
3.9	Livs- og pensionsforsikring	77
3.9.1	Produktmarkedet.....	77
3.9.2	Det geografiske marked.....	78
3.9.3	Konklusion.....	79
3.10	Samarbejde i pengeinstitutsektoren.....	79
3.10.1	Finansrådet	79
3.10.2	Finansrådets betalingsformidlingssystem.....	80
3.10.3	Aftalen om indbetalingskort	82
3.10.4	Hævekortaftalen	82
3.10.5	Interbankgebyrafterne.....	83
3.10.6	PBS.....	83
3.11	Fondsbørsen og Værdipapircentralen.....	87
3.11.1	Københavns Fondsbørs	87
3.11.2	Værdipapircentralen	97
4	Vurdering.....	98
4.1	Pengeinstitutsektoren.....	98
4.2	Detailbankmarkedet.....	100
4.2.1	Markedsandele	101
4.2.2	Kundernes adgang til detailbankmarkedet	103
4.2.3	Markedsstyrken på detailbankmarkedet - samlet set.....	108
4.2.4	Faktisk konkurrence	109
4.2.5	Potentiel konkurrence	113
4.2.6	Konklusion.....	116
4.3	Engrosbankmarkedet	118
4.3.1	Markedsandele	118
4.3.2	Faktisk konkurrence	119
4.3.3	Potentiel konkurrence	119
4.3.4	Konklusion.....	120
4.4	Markedet for værdipapirer, penge og valuta	120
4.4.1	Markedsandele	120
4.4.2	Faktisk konkurrence	121

4.4.3	Potentiel konkurrence	122
4.4.4	Konklusion.....	123
4.5	Investeringsforeninger.....	123
4.6	Realkredit.....	124
4.6.1	Markedsandele	124
4.6.2	Faktisk konkurrence	126
4.6.3	Potentiel konkurrence	127
4.6.4	Konklusion.....	127
4.7	Ejendomsformidling	127
4.7.1	Parternes stilling på det relevante marked.....	127
4.7.2	Faktisk konkurrence	128
4.7.3	Potentiel konkurrence	128
4.7.4	Konklusion.....	129
4.8	Livs- og pensionsforsikring	129
4.8.1	Markedsandele	129
4.8.2	Faktisk konkurrence	130
4.8.3	Potentiel konkurrence	131
4.8.4	Konklusion.....	131
4.9	Samarbejde i pengeinstitutsektoren.....	131
4.9.1	Markedsindflydelse.....	131
4.9.2	Faktisk konkurrence	134
4.9.3	Potentiel konkurrence	136
4.9.4	Konklusion.....	137
4.10	Fondsbørsen og Værdipapircentralen.....	137
4.10.1	Københavns Fondsbørs	137
4.10.2	Værdipapircentralen	144

Oversigt over tabeller

Tabel 1.2.1 Markedsandele før og efter fusionen.....	10
Tabel 2.2.1 De største aktionærer i Danske Bank	29
Tabel 2.2.2 De største aktionærer i RealDanmark	31
Tabel 2.3.1 Parternes omsætning i 1999	33
Tabel 3.1.1 Antal virksomheder i den finansielle sektor	35
Tabel 3.1.2 Balance for finansielle virksomheder under tilsyn 1994-1998.....	37
Tabel 3.1.3 Herfindahl-indeks for den finansielle sektor	39
Tabel 3.3.1 Antal betalinger på giro og fælles indbetalingskort (1.000 stk.)	46
Tabel 3.3.2 Brugen af Dankort i 1999.....	48
Tabel 3.3.3 Antal filialer fordelt på pengeinstitutterne	52
Tabel 3.5.1 Handel med værdipapirer i mio. kr.	62
Tabel 3.5.2 Nøgletal for aktie- og obligationshandel i udvalgte europæiske lande for 1999	63
Tabel 3.5.3 Nettoomsætning på valutamarkedet i Danmark fordelt på transaktionstyper, mia. kr. pr. bankdag.....	65
Tabel 3.5.4 Udenlandske værdipapirer i pct. af samlede aktiver	66
Tabel 3.6.1 De fem største investeringsforeningers formue	68
Tabel 3.8.1 Ejendomsmæglerkædernes forretningssteder og andele heraf	75
Tabel 3.9.1 Livsforsikrings andel af bruttonationalproduktet (BNP).....	78
Tabel 3.11.1 Kursspring for aktier.....	88
Tabel 3.11.2 Andel af den samlede handel med værdipapirer over Københavns Fondsbørs	89
Tabel 3.11.3 Gebyrer og værdibaserede afgifter for handel på Københavns Fondsbørs	90
Tabel 3.11.4 "Market impact"* på aktier i Danmark og andre lande	96
Tabel 4.2.1 Markedsandele for indlån og udlån.....	101
Tabel 4.2.2 Markedsandele for betalingskort.....	102
Tabel 4.2.3 Markedsandele for betalingsformidling	102
Tabel 4.2.4 Markedsandele i 1999/00 målt på antallet af filialer	104
Tabel 4.2.5 Den nye enheds andel af homebanking markedet 1999.....	107
Tabel 4.2.6 Udviklingen 1990-1999.	109
Tabel 4.6.1 Bruttoudlån procentvis fordelt på <i>gamle</i> og <i>nye</i> selskaber	124
Tabel 4.6.2 Andel af bruttoudlån i 1999.....	125
Tabel 4.6.3 Koncentrationsgraden (målt ved Herfindahl-indekset) for realkreditinstitutter målt på det samlede udlån	125
Tabel 4.7.1 Skønnede andele på landsplan (målt på antallet af formidlede ejerboliger)	128
Tabel 4.8.1 Parternes markedsandele i 1999.....	130
Tabel 4.9.1 Aktiebesiddelsen i PBS.	133
Tabel 4.9.2 Antal dankorttransaktioner 1998.....	134
Tabel 4.10.1 Ejerandele for de fem største aktionærer i Københavns Fondsbørs.	138
Tabel 4.10.2 Ejerandele af aktierne i Københavns Fondsbørs aktionærgruppe I og II efter fusionen.....	139
Tabel 4.10.3 Markedsandele* for handel med værdipapirer 3. kvartal 2000	139

Tabel 4.10.4 Markedsandele for indgåelse af genkøbsaftaler og handel med skatkammerbeviser og FUTOP	140
Tabel 4.10.5 "Market impact"* på aktier i Danmark og andre lande	141
Tabel 4.10.6 Andel af handel med nationale aktier via børsens systemer i udvalgte lande.....	142
Tabel 4.10.7 Ejerandele for de fem største aktionærer i Værdipapircentralen	144
Tabel 4.10.8 Ejerandele af aktierne i Værdipapircentralen aktionærgruppe I og II efter fusionen	146

Oversigt over bokse

Boks 1.4.1 Danske Banks tilsagn	16
Boks 3.4.1 Aktieselskabslovens § 23 b.....	57
Boks 3.4.2 De væsentligste finansielle instrumenter	58
Boks 3.6.1 Lov om investeringsforeninger.....	68
Boks 3.7.1 Udvikling i realkreditinstitutternes samlede bruttoudlån.....	72
Boks 3.11.1 "Best execution"-reglen.....	89
Boks 3.11.2 Værdipapirhandelsloven.....	91
Boks 4.2.1 Unibank.....	100

Oversigt over figurer

Figur 1.2.1 Markedsandelen for de 5 største kreditinstitutter i udvalgte lande.....	9
Figur 1.3.1 Udviklingen i rentemarginalen.....	12
Figur 1.3.2 Udviklingen i antallet af beskæftigede i den finansielle sektor	13
Figur 1.3.3 Koncentrationen i den finansielle sektor	14
Figur 2.1.1 Den nye koncern.....	28
Figur 3.1.1 Den finansielle sektors balancesum 1998.....	36
Figur 3.1.2 Koncerner og konglomeraters andel af den samlede balancesum.....	38
Figur 3.3.1 Antal filialer pr. 1 million indbyggere	51
Figur 3.10.1 Betalingsformidlingssystemet.....	80
Figur 3.10.2 Antal elektroniske betalinger (mio.) 1991-99	84
Figur 3.11.1 Omsætningshastighed i september 2000 for aktier noteret på Københavns Fondsbørs.....	94
Figur 4.2.1 Antal pengeinstitutter i udvalgte byer.....	105
Figur 4.2.2 Udviklingen i rentemarginalen.....	110

1 Sammenfatning

1.1 Konklusion

Danske Bank offentliggjorde den 2. oktober 2000 et ombytningstilbud til aktionærerne i RealDanmark. Aktionærerne blev tilbudt aktier i Danske Bank i stedet for deres aktier i RealDanmark. Aktionærerne har accepteret tilbudet, og de to selskaber vil fusionere den 1. januar 2001. Fusionen vil betyde, at alle RealDanmarks aktiviteter vil blive lagt ind under koncernen Danske Bank.

Fusionen er omfattet af de nye fusionsregler i den danske konkurrencelov. Det betyder, at Konkurrencerådet skal tage stilling til, om fusionen skaber eller styrker en dominerende stilling og dermed hæmmer den effektive konkurrence på de markeder, hvor Danske Bank og RealDanmark har aktiviteter.

Fusionen skaber en meget stor virksomhed på det finansielle marked. Koncernen Danske Bank vil få en markedsandel på 42 pct. blandt penge- og realkreditinstitutter og blive dominerende på en række områder.

På bankmarkedet vil RealDanmarks bankvirksomhed – BG Bank – og Danske Banks aktiviteter blive slået sammen til Danmarks største pengeinstitut. Danske Banks og BG Banks filialer vil stadig være forskellige, men ”bag facaden” vil de to pengeinstitutter blive drevet som én.

Begge selskaber har også aktiviteter på andre finansielle markeder. De ejer begge realkreditinstitutter, forsikringsselskaber og ejendomsmæglervirksomheder. Den nye realkreditvirksomhed – Realkredit Danmark – vil blive Danmarks største.

Både Danske Bank og RealDanmark er medejer af den finansielle infrastruktur i Danmark. De har begge aktier i PBS – det system, der håndterer elektroniske betalinger – og i Københavns Fondsbørs og Værdipapircentralen.

Risikoen for, at ”den nye” Danske Banks stærke stilling på det finansielle marked kan medføre konkurrenceproblemer, forstærkes af, at der på mange af de omtalte delmarkeder er én anden stor virksomhed – Unibank – som sammen med Danske Bank vil få det, der i konkurrencesproget kaldes kollektivt dominerende stilling. På bankmarkedet vil de to pengeinstitutter tilsammen opnå en markedsandel på ca. 70 pct., og på realkreditmarkedet vil den samlede markedsandel for Danske Banks realkreditvirksomhed og Unikredit blive ca. 45 pct.

Danske Banks og Unibanks kollektivt dominerende stilling i Danmark forstærkes af, at de øvrige aktører på markedet er betydeligt mindre, og af at konkurrencen fra udlandet er begrænset. På trods af, at stort set alle regler for den finansielle del af det indre marked er gennemført, har kundeloyalitet og de eksisterende pengeinstitutters tætte filialnet afskærmet Danmark fra en del af den internationale konkur-

rence på området. Danmarks nej til euroen har også reduceret muligheden for et øget konkurrencepres fra udlandet.

En kollektivt dominerende stilling giver virksomhederne mulighed for sammen at fastsætte de vilkår – dvs. priser og betingelser – der præger markederne. Selv om det ikke på forhånd er givet, at muligheden for at præge markederne vil blive udnyttet, er det en accepteret del af konkurrenceretten, at risikoen for dette kan begrundes, at konkurrencemyndighederne stiller en række krav for at kunne godkende en fusion.

Kravene til fusionsparterne skal forhindre, at der skabes eller styrkes en dominerende stilling, eller reducere risikoen for, at den dominerende stilling, der skabes ved en fusion, udnyttes.

I forhold til fusioner i de fleste andre sektorer er en betydelig koncentration i den finansielle sektor ekstra problematisk. Det skyldes, at sektoren har betydning for hele samfundet, og at en velfungerende finansiell sektor er en forudsætning for, at et moderne samfund kan fungere. Hvis priserne i den finansielle sektor – fx i form af gebyrer, rentemarginaler og avancer på værdipapirer – er høje, rammer det stort set alle forbrugere og forringer de erhvervsmæssige vilkår i samfundet. Pengeinstitutternes udlånspolitik kan også påvirke det øvrige erhvervsliv.

På den anden side er udviklingen i mange lande gået i retningen af større og større finansielle virksomheder, og der er fordele forbundet med, at de danske finansielle virksomheder følger med denne udvikling. Fusionen har således også positive virkninger, idet der skabes en virksomhed, der vil kunne tage konkurrencen op mod store udenlandske finansielle koncerner. Efter fusionen vil Danske Bank koncernen have bedre muligheder end før for at servicere de største danske erhvervsvirksomheder både nationalt og internationalt.

Det er ligeledes sandsynligt, at der vil være stordriftsfordele forbundet med fusionen, da banken vil kunne sprede sine omkostninger over en større kundegruppe. Undersøgelser viser dog, at stordriftsfordelene ikke kommer automatisk. Det kræver et effektivt marked. Hvis konkurrencen fungerer, vil færre omkostninger pr. kunde give lavere priser og gøre koncernen mere konkurrencedygtig. En del af disse stordriftsfordele realiseres dog allerede - fx gennem pengeinstitutternes fælles clearingsaftaler og betalingsformidlingssystemet.

Ud fra en samlet vurdering er Konkurrencestyrelsen nået frem til, at fusionen - uden kompenserende foranstaltninger - ville skabe en betydelig risiko for, at konkurrencen på de relevante markeder ville fungere dårligere, end den gør i dag. Fusionen ville give Danske Bank muligheder for at påvirke markedet til gavn for Danske Bank, men til ugunst for forbrugerne og erhvervslivet. En fusion uden kompenserende foranstaltninger ville derfor være samfundsmæssigt u hensigtsmæssig.

På den baggrund har Danske Bank givet en række tilsagn, der skal forhindre at konkurrencen på markederne forringes, jf. afsnit 1.4.

Tilsagnene reducerer Danske Banks indflydelse på infrastrukturen, sikrer mindre pengeinstitutter og deres kunder adgang til infrastrukturen til rimelige gebyrer og reducerer barriererne for nye filialer i konkurrerende pengeinstitutter. Samtidig forpligter Danske Bank sig til at fremme et konkurrencepræget og effektivt værdipapirmarked – til gavn for forbrugerne og virksomhederne.

Tilsagnene er selvsagt betinget af, at fusionen gennemføres.

Tilsagnene er en kombination af strukturelle elementer – frasalgs o.l. – og adfærdsrelaterede elementer. Konkurrencerådet har accepteret denne kombination af tilsagn og finder, at de samlet indeholder en tilfredsstillende løsning på de konkurrenceproblemer, der påvises i rapporten.

At en del af tilsagnene er adfærdsrelaterede er ikke usædvanligt – det bruges også ved behandling af fusionssager i andre lande, jf. OECD's rapport "Mergers in financial services" (kan findes på www.oecd.org).

Konkurrencerådet godkender fusionen på betingelse af, at Danske Bank gennemfører de tilsagn, som de har givet.

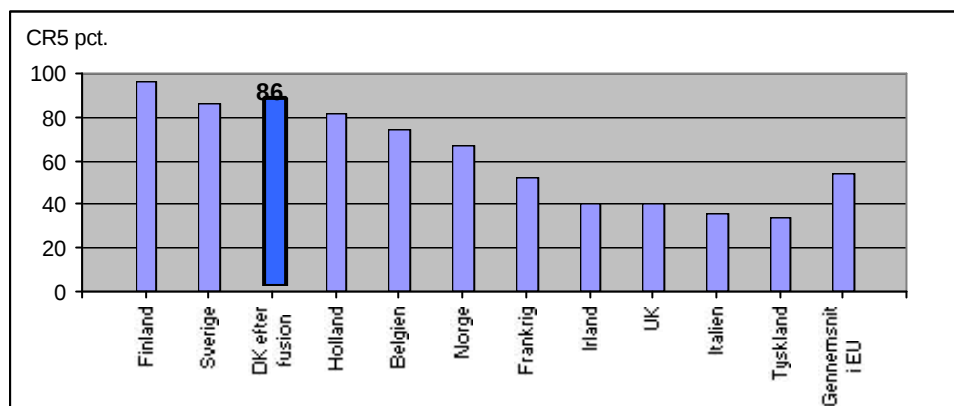
1.2 Fusionens umiddelbare konsekvenser – uden kompenserende foranstaltninger

Fusionen vil betyde, at Danske Banks andel på alle de vigtigste markeder vil stige betydeligt.

På bankmarkedet var Danske Bank allerede inden fusionen den største i Danmark og den næststørste i Norden. Den største bankkoncern på det nordiske marked er stadig Nordic Baltic Holding, der ejer Unibank.

På realkreditmarkedet bliver Danske Bank – under navnet Realkredit Danmark – større end Nykredit, der før fusionen var det største realkreditinstitut i Danmark.

Efter fusionen bliver Danmark et af de lande i Europa, hvor koncentration på bank- og realkreditmarkedet er størst – kun overgået af Finland og på højde med Sverige, jf. figur 1.2.1.

Figur 1.2.1 Markedsandelen for de 5 største kreditinstitutter i udvalgte lande

Kilde: BankScope.

Danske Bank koncernen vil få en samlet balance på 1.314 mia. kr., en egenkapital på 58 mia. kr. og vil beskæftige ca. 20.000 ansatte. Banken vil betjene ca. 3 mio. private kunder, 150.000 mindre og mellemstore virksomheder og 12.000 store virksomheder og institutionelle kunder.

Alle de store pengeinstitutter er såkaldte universalbanker, der tilbyder en bred vifte af finansielle ydelser. Danske Bank og RealDanmark er især aktive på følgende områder:

- Detailbankmarkedet, som især dækker indlån, udlån og service til forbrugere og mindre virksomheder.
- Engrosbankmarkedet, som især dækker større virksomheders behov for indlån, udlån og rådgivning.
- Betalingsformidling.
- Handel med værdipapirer og valuta.
- Realkreditvirksomhed.
- Livsforsikring og pensionsopsparing.
- Ejendomsformidling.

Desuden har både Danske Bank og RealDanmark ejerandele i PBS, Fondsbørsen og Værdipapircentralen.

De fleste af de nævnte områder består af flere markeder, ligesom det samme produkt ydet til forskellige kundegrupper – fx forbrugere eller store virksomheder – i nogle tilfælde vil udgøre forskellige markeder. Områderne hænger imidlertid sammen. De er enten komplementære, hvilket vil sige at flere forskellige produkter er nødvendige samtidig. Fx er det nødvendigt for de fleste at låne penge i forbindelse med ejendomshandel. Eller også er produkterne substitutter, der kan erstatte hinanden. Fx kan penge enten opspares på en indlånskonto eller placeres i værdipapirer.

Når produkterne hænger sammen eller kan erstatte hinanden, kan de enkelte delmarkeder ikke analyseres hver for sig. Det betyder, at markederne må defineres relativt bredt. I analyserne af markedet er der valgt en markedsafgrænsning med 7 relevante markeder, jf. tabel 1.1.

Fusionen vil forstærke ”den nye” Danske Banks position samlet og på alle de relevante markeder hver for sig. Fusionen vil desuden gøre det muligt for Danske Bank at tilbyde mange af de attraktive produkter på samme tid og dermed tilbyde kunderne en totalløsning.

Tabel 1.2.1 Markedsandele før og efter fusionen

	Danske Bank	RealDanmark	Efter fusionen (uden tilsagn)
Markedsandele			
Detailbankmarkedet	25 pct.	10 pct.	35 pct.
Engrosbankmarkedet	50 pct.	9 pct.	59 pct.
Betalingsformidling	25 pct.	15 pct.	40 pct.
Værdipapirmarkedet mv.	13 pct.	7 pct.	20 pct.
Realkreditvirksomhed	10 pct.	25 pct.	35 pct.
Livsforsikring og pension	20 pct.	0 pct.	22 pct. ¹
Ejendomsformidling	2 pct.	25 pct.	27 pct.
Ejerandele			
PBS	25,9 pct.	17,7 pct.	43,6 pct.
Fondsbørsen	12,5 pct.	13,2 pct.	25,7 pct.
Værdipapircentralen	12,7 pct.	13,5 pct.	26,2 pct.

¹ I forbindelse med fusionen køber Danske Bank BG Pension fra Topdanmark.

RealDanmark har tidligere solgt BG Pension til Topdanmark.

Samlet er der ikke tvivl om, at Danske Bank med fusionen udbygger sin i forvejen stærke position i Danmark.

Danske Bank har skønnet, at fusionen vil give koncernen en gevinst efter nogle år – de såkaldte synergier – svarende til 2 mia. kr. Synergieffekten kommer af øget rentabilitet via et bedre produktudbud og lavere omkostninger.

I forhold til Danske Banks samlede årlige omkostninger efter fusionen på 16 mia. kr. er en synergi på 2 mia. kr. et stort beløb. Set fra et samfundsmæssigt synspunkt giver omkostningsbesparende synergieffekter mulighed for en forøgelse af velfærd.

Konkurrencerådet har ikke nogen grund til at betvivle skønnet. Det interessante er om – og i givet fald hvor stor en del – af de 2 mia. kr., der kommer kunderne til gode. Det afhænger af konkurrencen.

1.3 Udviklingen i konkurrenceforholdene i den finansielle sektor

En stor stigning i Danske Banks markedsandel vil umiddelbart svække konkurrencen. Men fusionen skal også ses i lyset af den historiske udvikling i konkurrenceforholdene i sektoren og i den sandsynlige fremtidige udvikling.

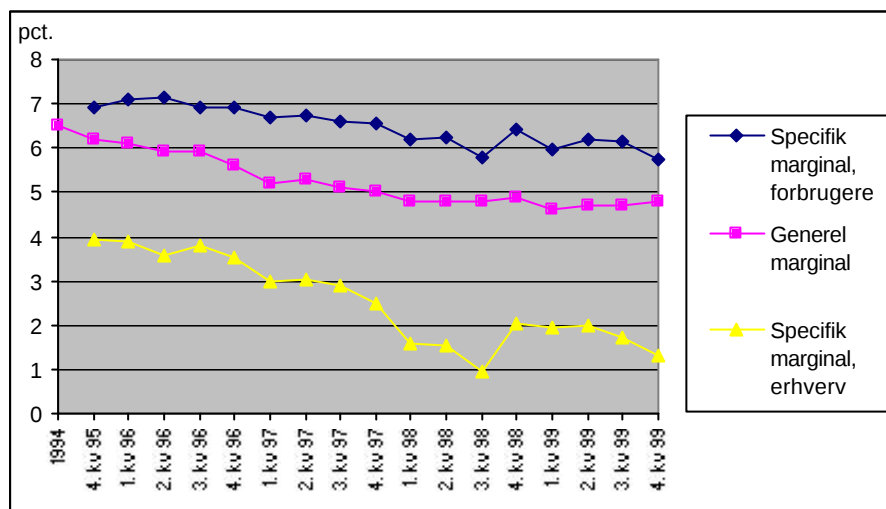
Det er ikke muligt at komme med et præcist skøn over – endsige at angive kvantitative skøn for – konkurrenceintensiteten i den finansielle sektor. Men målt i forhold til andre sektorer i økonomien er det Konkurrencestyrelsens vurdering, at konkurrencen i den finansielle sektor ikke er tilfredsstillende. Baggrunden herfor er senest uddybet i Konkurrenceredegørelse 2000, kapitel 2.

Der er endvidere det specielle ved konkurrencesituationen i den finansielle sektor, at konkurrencen er skarp på nogle områder, samtidigt med at den er svag på andre. For eksempel er konkurrencen på billån relativt skarp, mens konkurrencen på rentesatser på indlån og udlån til forbrugerne er svag. På gebyrsiden er der konkurrence på nogle gebyrer – fx checkgebyrer – hvor der endvidere er betydelig spredning, samtidig med, at konkurrencen på fx kurtager i værdipapirhandler indtil for nylig har været begrænset. Et andet eksempel på et område med begrænset konkurrence er marginerne (eller spreads) på valutaveksling for forbrugere.

Det må vurderes, at konkurrencen i den finansielle sektor er skarpere i dag end for både 10 og 20 år siden, hvor den til gengæld var særdeles begrænset. I 1960'erne og 1970'erne svækkede den offentlige regulering af pengeinstitutterne i høj grad konkurrencen. To eksempler herpå var loftet for rentemarginalen i midten af 70'erne og udlånsloftet frem til 1980, der fratog pengeinstitutterne incitamentet til at vinde markedsandele gennem effektiviseringer og mindre rentemarginaler end deres konkurrenter.

Et simpelt mål for konkurrenceintensiteten i den finansielle sektor er rentemarginalen, jf. figur 1.2. Rentemarginalen er defineret som den gennemsnitlig udlånsrente fratrasket den gennemsnitlig indlånsrente.

Rentemarginalen er faldet de sidste 5 år, dels pga. øget konkurrence om kunderne, men også fordi der er sket et skift hen imod mere gebyrbaseret indtjening. Fremover er det sandsynligt, at konkurrencen fra internetbanker vil presse rentemarginalen yderligere.

Figur 1.3.1 Udviklingen i rentemarginalen

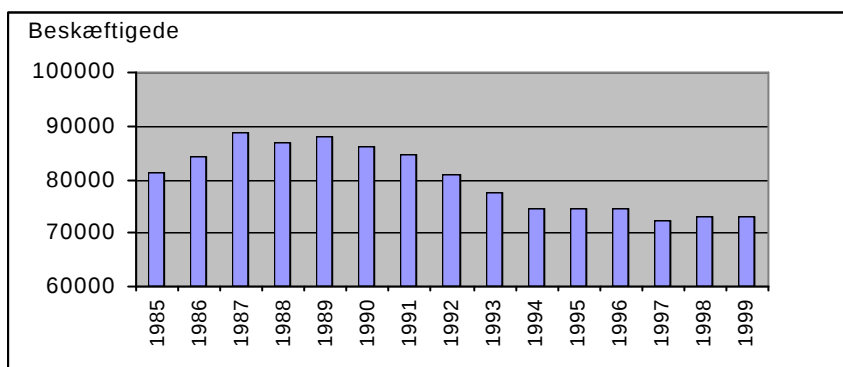
Kilde: Finanstilsynet.

Rentemarginalen over for forbrugerne er ca. 3 gange større end rentemarginalen over for erhvervslivet. Det betyder ikke, at pengeinstitutternes indtjening er 3 gange så stor på udlån til forbrugerne, idet ind- og udlån her er mindre og administrationsomkostningerne derfor relativt større. Til gengæld er risikoen på lån til forbrugerne mindre end på erhvervslån. Forskellen viser derfor, at konkurrencen på erhvervslån er væsentligt skarpere end konkurrencen på lån til private.

Et andet simpelt mål for konkurrencen er antallet af filialer og antallet af beskæftigede i den finansielle sektor.

Frem til slutningen af 1980'erne steg beskæftigelsen i den finansielle sektor, på trods af at pengeinstitutterne indførte ny teknologi. I 1990'erne er beskæftigelsen i den finansielle sektor faldet med ca. 18 pct., jf. figur 1.3.

Der er dog stadig klart flere ansatte i danske pengeinstitutter pr. indbygger end i de fleste andre lande. I Danmark skal der ca. 8 ansatte til at betjene 1000 bankkunder, mens de tilsvarende tal i Finland, Norge og Sverige kun er 5 – 6 ansatte.

Figur 1.3.2 Udviklingen i antallet af beskæftigede i den finansielle sektor

Note: Antal beskæftigede inden for finansierings- og forsikringsvirksomhed.

Kilde: Danmarks Statistik.

En sammenligning af antallet af filialer giver samme billede. Fra 1989 til 1999 er antallet af filialer faldet fra 3059 til 2188. Det betyder, at én filial i dag betjener en tredjedel flere mennesker end for 10 år siden.

Danmark har dog ca. dobbelt så mange filialer pr. millioner indbygger som Sverige og Storbritannien. Holland har lidt flere filialer end Danmark.

Målet er groft og tager fx ikke højde for, at finansielle serviceydelser efterspørges relativt mere i lande med et højt velstandsniveau. Men mellem lande med sammenlignelige samfundsstrukturer og velstandsniveauer er dette forhold ikke afgørende.

På værdipapirmarkedet peger høje kursspænd og en lav andel af handel via Københavns Fondsbørs i retning af, at konkurrencen ikke fungerer på den bedst mulige måde. Handlen med værdipapirer sker ofte internt i en af de finansielle koncerner. Det betyder, at der ikke er så mange deltagere i systemet som muligt, og at likviditeten – og dermed konkurrencen – i systemet er lav.

De væsentligste årsager til, at konkurrenceintensiteten i den finansielle sektor fortsat må vurderes at være relativt lav internationalt set, er den *historiske "arv"*, der bl.a. har resulteret i et meget udbredt branchesamarbejde, at det *tætte filialnet* har vanskeliggjort udenlandsk indtrængning, og endelig *kundernes loyalitet*.

Branchesamarbejdet betyder, at pengeinstitutterne i Finansrådet – hvor alle er medlem – bl.a. via interbankgebyrtaftaler fastsætter en række centrale priser og vilkår, der ganske vist har ledt til en effektiv infrastruktur, men også har begrænset antallet af pengeinstitutter, der konkurrerer skarpt på priser og gebyrer.

Det i international sammenhæng tætte filialnet – der historisk er blevet finansieret af en høj rentemarginal, som blev understøttet af den tidligere høje værdi af rente-

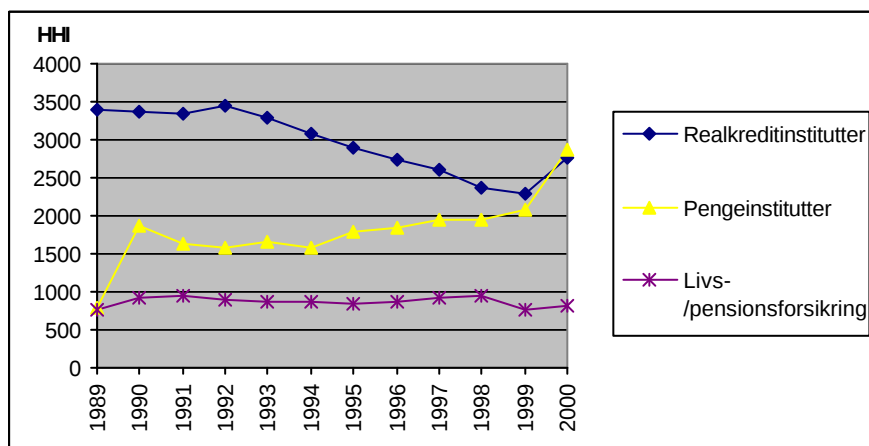
fradragsretten – har vanskeliggjort nye, herunder udenlandske pengeinstitutters entre på det danske marked.

Endelig har den betydelige kundeloyalitet – 75 pct. af danskerne har været kunde i det samme pengeinstitut i 10 år – også hæmmet konkurrencen. Kundeloyaliteten skyldes formentlig en kombination af usikkerhed og vanskeligheder for mange forbrugere ved at gennemskue de finansielle produkter og prissætningen og et håb om, at kundeloyaliteten modsvares af kreditvillighed, hvis kunden får behov herfor.

Endelig har den stigende koncentration af pengeinstitutter trukket i retning af en svagere konkurrence, jf. figur 1.4. Koncentrationen steg første gang markant i 1990, da Den Danske Bank blev etableret som en fusion af Den Danske Bank, Handelsbanken og Provinsbanken, mens Unibank blev etableret som en fusion af Privatbanken, Andelsbanken og SDS. Koncentrationen af realkreditinstitutter faldt til gengæld som følge af etablering/vækst i Danske Kredit, Unikredit og Totalkredit. Koncentrationen på livsforsikringsområdet har været nogenlunde uændret i 90'erne.

Med fusionen stiger koncentration for penge- og realkreditinstitutter markant, jf. år 2000 i figur 1.4.

Figur 1.3.3 Koncentrationen i den finansielle sektor



Kilde: Finanstilsynet

Note: HHI (Hirshmann-Herfindahl-indekset) beregnes teknisk som summen af kvadratet af de enkelte virksomheders markedsandele. Indekset anvendes af de fleste konkurrencemyndigheder, og det anses generelt for bekymrende, når indekset er større end 1800. Indekset for 2000 er beregnet på baggrund af oplysninger for 1999, men hvor Danske Banks og RealDanmarks aktiviteter er fusioneret.

Disse forhold er dog i de sidste ca. 10 år i stigende grad blevet modsvaret af faktorer, der har trukket i retning af stigende konkurrence.

EU's regulering har gradvist fjernet en række barrierer for konkurrence over landegrænserne. I dag sikrer flere generationer af EU-direktiver, at penge- og realkreditinstitutter opererer under nogenlunde ens vilkår, lovgivning og finansielt tilsyn, og at institutterne kan tilbyde ydelser til forbrugere og virksomheder i andre lande.

I Danmark har udviklingen på det seneste været præget af etableringen af nye konkurrenter, ikke mindst svenske pengeinstitutter.

Erhvervsvirksomhedernes globalisering har forstærket denne udvikling, og for især de store og mellemstore virksomheder er det i dag nærliggende at optage lån, at placere værdier eller at modtage finansiell rådgivning i pengeinstitutter lokaliseret i andre lande.

Endelig har den *teknologiske udvikling* også øget konkurrencen. De kunder, der er fortrolige med edb og IT, har fået øgede muligheder for at anvende pengeinstitutter uden filialer i lokalområdet, ligesom disse forbrugere i stigende grad har kunnet ”gøre det selv” og derved opnået besparelser.

Principielt kunne man forestille sig, at den teknologiske udvikling kunne mindske konkurrencen, hvis den ledte til stigende kapitalkrav – dvs. at kun de største pengeinstitutter havde råd til den nødvendige IT for at kunne tilbyde kunderne nye ydelser. Indtil videre har dette dog ikke været tilfældet, fordi sektorsamarbejdet har fastholdt en velfungerende og fælles infrastruktur, som alle har kunnet trække på.

Det er selvsagt vanskeligt at vurdere nettovirkningen af disse udviklingstræk i de kommende år. Det må vurderes som sandsynligt, at de kræfter, der trækker i retning af øget konkurrence, fortsat vil få stigende betydning. Men da konkurrencen som omtalt ovenfor stadig må vurderes at være svagere end i de fleste andre lande, må dette også vurderes som tiltrængt. Det er derfor vigtigt, at den positive udvikling ikke bremses af konkurrencebegrænsende effekter som følgende af en stigende koncentration.

1.4 Tilsagn

Danske Bank har givet en række tilsagn, som skal kompensere for den forringelse af konkurrencen på de finansielle markeder, som fusionen medfører. Disse tilsagn har været afgørende for Konkurrencerådets godkendelse af fusionen.

Tiltagene falder i fire hovedgrupper.

For det *første* reduceres Danske Banks indflydelse på infrastrukturen, idet banken nedbringer sine aktieandele i Københavns Fondsbørs og Værdipapircentralen til 15 pct. og sin andel i PBS til 25,9 pct. Den nye ejerandel i PBS vil naturligt være højere end i de to andre selskaber, fordi PBS alene ejes af pengeinstitutter, mens ejerkredsen i de to øvrige institutioner er bredere.

Boks 1.4.1 Danske Banks tilsagn

Frasalg af ejerandele

- ? Danske Bank sælger aktier i Københavns Fondsbørs, så banken maksimalt ejer 15 pct.
- ? Danske Bank sælger aktier i Værdipapircentralen, så banken maksimalt ejer 15 pct.
- ? Danske Bank sælger aktier i PBS, så ejerandelen svarer til Danske Banks ejerandel før fusionen på 25,9 pct.

Adgang til infrastrukturen

- ? Danske Bank lader andre pengeinstitutters kunder bruge Danske Banks hæveautomater for samme gebyr som i dag
- ? Danske Bank servicerer andre – ofte mindre – pengeinstitutter i mindst samme omfang som i dag. Forpligtelsen gælder fx aftaler om overførsler fra udlandet, clearing mellem pengeinstitutter og afhentning af mønter og sedler
- ? Hvis Folketinget ophæver forbudet mod, at pengeinstitutter kræver betaling af forretningerne, forpligter Danske Bank sig til at indløse Dankort til et gebyr på højst 50 øre

Fysiske filialer

- ? Når Danske Bank lukker en filial og sælger ejendommen, skal den udbydes, så konkurrenter kan overtage ejendommen
- ? Danske Bank opsiger eneretsaftalen om posthus ene

Mere konkurrence ved handel med værdipapirer

- ? Danske Bank vil arbejde for at ændre sædvanerne i den finansielle sektor, så danske aktier i videst mulige omfang handles over børsens handelssystem
- ? Danske Bank vil, når banken forvalter kunders formuer, placere mindst 50 pct. af køb- og salgsoverordrerne hos andre end banken selv
- ? Danske Bank vil stille de samme købs- og salgstilbud på investeringsbeviser i Danske Invest og BG Invest i børsens handelssystem som i bankens eget handelssystem
- ? Danske Bank giver sine internetkunder adgang til handel direkte på børsen
- ? Danske Bank ophører med at afrunde kurserne til ugunst for kunderne
- ? Danske Bank forpligter sig til gebyrfrit at overføre værdipapirer i bankens opbevaringsdepoter til andre pengeinstitutter.

Frasalgene vil sikre, at Danske Bank ikke kan få stemmeflertal i Københavns Fondsbørs og Værdipapircentralen sammen med to andre aktionærer, og at indflydelsen i PBS ikke bliver større end i dag. Herved reduceres risikoen for, at afgørelser i de tre selskaber kan træffes på en måde, der diskriminerer mellem aktørerne og derved forvrider konkurrencen.

For det *andet* sikres adgang til den fælles infrastruktur for andre pengeinstitutter og deres kunder – til rimelige gebyrer. Der sættes således et loft over gebyrer betalt af andre – ofte mindre – pengeinstitutter for clearing, pengeoverførsler o.l. og for gæ-

byrer betalt af andre pengeinstitutters kunder for brug af Danske Banks hæveautomater. Endelig fastlægges de mulige fremtidige gebyrer for modtagelse af betalinger med Dankort.

Disse tilsagn forpligter Danske Bank til at stille en række ydelser til rådighed for andre pengeinstitutter og deres kunder – dvs. det, der teknisk betegnes ”tredjepartsadgang”. For at starte et nyt pengeinstitut – eller for at opnå vækst i et eksisterende – er det en forudsætning, at pengeinstitutternes fælles infrastruktur og serviceydelser kan benyttes. Fx skal kunderne kunne hæve kontanter andre steder end i det nye pengeinstituts ofte få filialer. Disse tilsagn gælder i 5 – 6 år.

Tilsagnet om loft for Dankortgebyrer giver incitament til en effektiv drift og sikrer detailhandelens incitament til fortsat at tage imod betalinger større end regningsbeløbet (så forbrugerne kan hæve penge i butikkerne) og giver Danske Bank et incitament til i nogle år at forblive i PBS. Samtidig muliggør tidsbegrænsningen af tilsagnet på 6 år, at fremtidige konkurrenter til PBS med større sikkerhed kan planlægge at gå ind på dele af betalingskortmarkedet.

Loftet for det gebyr, Danske Bank må tage af betalingsmodtager – dvs. af en forretning i detailhandelen – såfremt Folketinget ophæver §14 i betalingskortloven, svarer nogenlunde til Danske Banks nuværende betaling til PBS, når en Danske Bank-kunde bruger sit Dankort.

For det *tredje* fjernes de adgangsbarrierer til markedet, der bevirker, at det kan være vanskeligt for nye pengeinstitutter at opnå attraktive placeringer i gadebilledet og på posthusene. Når Danske Bank lukker filialer, skal disse i fremtiden udbydes, så konkurrenter har gode muligheder for at byde på de attraktive adresser. Ofte forhindrer lokalplaner i landets større kommuner, at konkurrenter kan overtage ejendomme, når disse først har været anvendt til ikke-finansielle formål.

Danske Bank har endvidere forpligtet sig til at opsige sin aftale med Trafikministeriet om eneretten til at bruge posthusene som filialer med virkning fra år 2008, som er det tidligste tidspunkt, hvor aftalen kan opsiges. Trafikministeriet får dog mulighed for at opsige aftalen med virkning fra år 2005.

Disse tre grupper af tilsagn kan siges at have ”defensiv” karakter, idet de sigter mod at forhindre – eller reducere risikoen for – en begrænsning af konkurrencen på udvalgte områder.

Den *fjerde* gruppe af tilsagn sigter både mod at undgå en forringet konkurrence på værdipapirmarkedene og mod at forbedre den måde, disse markeder fungerer på.

Problemet er, at Danske Bank – lige som flere af de andre store pengeinstitutter – typisk gennemfører den største del af handlen med værdipapirer for deres kunder ved salg fra eller køb til bankens egen beholdning. Handlen indberettes til børsen, men forbedrer ikke markedets likviditet. Jo større, Danske Bank er, jo større er ri-

sikoen for, at bankens kundehandler dræner det fælles marked for likviditet og omsætning. Konkurrencen mellem pengeinstitutter og børsmæglere om at give kunderne skarpe ”priser” svækkes. Det betyder igen, at de såkaldte ”spreads” (forskellen mellem købs- og salgstilbud) bliver for høje. Høje spreads forbedrer pengeinstitutternes indtjening, men betales af kunderne, dvs. forbrugerne og det øvrige erhvervsliv.

Danske Bank har forpligtet sig til at imødegå denne udvikling ved at arbejde for, at sædvanerne i hele den finansielle sektor ændres, så pengeinstitutternes handler med værdipapirer for deres kunder i videst muligt omfang formidles over handelssystemet på børsen. Og Danske Bank går selv foran ved at lægge såkaldt ”limiterede handler” i aktier (dvs. handler, der kun gennemføres, hvis kursen er tilfredsstillende for kunden) på børsen – medmindre der er aftalt andet med kunden. Denne handelsform bruges kun ganske lidt i dag, men spiller en betydeligt større rolle på mere udviklede aktiemarkeder i andre lande.

Banken har også forpligtet sig til at give sine PC-kunder direkte børsadgang. Herudover har banken forpligtet sig til at ”stille priser” på børsen for investeringsbeviser udstedt af Danske Invest og BG Invest.

For den almindelige forbruger indebærer værdipapirtilsagnene endvidere den forbedring, at Danske Bank ophører med såkaldt ”afrunding” af kurserne inden afregning med kunden, og at forbrugerne gebyrfrit kan flytte værdipapirer over til konkurrerende pengeinstitutter ind til udgangen af 2001.

For engrosmarkedet indebærer tilsagnene, at kapitalforvaltning af aktier og obligationer ligeledes i et vist omfang skal ske ved køb og salg til andre end Danske Bank selv. Det giver mere likviditet og dermed konkurrence på engrosmarkederne.

Tilsagnene omfatter ikke de mest ”gængse” markeder – hhv. indlån og udlån til forbrugere og virksomheder samt realkreditlån og ejendomsformidling. Det kan ikke udelukkes, at konkurrencen reduceres på nogle af disse markeder – evt. lokalt – og at det vil lede til ringere service og højere rentemarginal eller højere gebyrer.

Risikoen for en forringet konkurrence mindskes dog af, at barriererne for vækst i eller opstart af mindre pengeinstitutter er søgt holdt nede. Endvidere har forbrugerne mulighed for at substituere mellem forskellige produkter. Det bliver fx sværere at opretholde lave renter på indlånskonti, hvis det bliver lettere og billigere for forbrugerne at placere opsparing i værdipapirer.

Samlet er det derfor Konkurrencerådets vurdering, at tilsagnene - tilsammen og overordnet og når alle delmarkeder ses under ét – betyder, at konkurrenceforholdene ikke forringes som følge af fusionen.

Såfremt forudsætningerne for nogle af tilsagnene ændres væsentligt, kan Danske Bank søge Konkurrencerådet om at blive løst fra et eller flere af disse.

1.5 anbefalinger til andre myndigheder

Danske Banks tilsagn omfatter af naturlige grunde kun forhold, som Danske Bank har indflydelse på. En tilfredsstillende konkurrencesituation fordrer imidlertid, at andre myndigheder mv. træffer beslutninger, der i forlængelse af tilsagnene kan fremme konkurrencen.

Konkurrencerådet anbefaler *for det første*, at Københavns Fondsbørs reducerer de mindsteværdier – handelsposter – som obligationer kan handles i for de mest likvide obligationer. Mindsteværdierne for handler er i dag 1 mio. kr. for de mest likvide obligationer. For mindre likvide obligationer er mindste handelspost 100.000 kr., men disse obligationer handles kun sjældent. Professionelle handlere kan gå under dette niveau, men er ikke forpligtet til det.

Københavns Fondsbørs opfordres endvidere til at udvikle handelssystemet, så privatpersoner bedre kan handle obligationer direkte over børsen.

Konkurrencerådet anbefaler *for det andet*, at Københavns Fondsbørs reducerer kursspringet for værdipapirer i børsens handelssystem. Det vigtigste er at reducere kursspringet for aktier med en kursværdi i intervallet 100 kr. til 500 eller 1000 kr. En reduktion af kursspringet vil medføre, at det i modsætning til i dag er muligt at stille købs- og salgsbud i andet end "hele" kurser - altså kurser mellem fx 454 og 455.

Mindre kursspring vil forbedre muligheden for at konkurrere spændet mellem købs- og salgskurser ned. Mindre kursspring giver derfor generelt mindre kurs-spænd og bedre kursdannelse.

For aktier med en kursværdi under 100 kr. er kursspringet 10 øre, og for aktier over 2000 kr. er springet 5 kr. For obligationer er springet mellem 1 og 25 øre. De mest likvide obligationer har et spring på 1 øre, mens de mindst likvide har et spring på 25 øre.

Konkurrencerådet anbefaler *for det tredje* Folketinget og regeringen at følge udviklingen i lyset af Danske Banks tilsagn om at arbejde for, at sædvanerne i den finansielle sektor ændres, så handel med danske aktier i videst mulige omfang gennemføres over handelssystemet på en godkendt værdipapirbørs.

Forholdene er senest blevet drøftet i det såkaldte "År 2000- udvalg" under Økonoministeriet. Udvalget foreslog en række initiativer med henblik på styrkelse af værdipapirmarkedet. Udvalget fandt ikke, at der burde indføres børspligt i Danmark, men at det nøje bør følges i hvilken udstrækning, det nye NOREX-samarbejde bidrager til øget likviditet og dermed konkurrencedygtige markeder. Udvalget lagde bl.a. vægt på, at det kan være teknisk vanskeligt at indføre børspligt, så den ikke hindrer kunderne i at handle værdipapirer, som de ønsker det. Endvidere vil det være betænkeligt at opstille regler i Danmark, der på væsentlige

punkter adskiller sig fra de svenske og norske, samtidig med, at det forsøges at skabe en fælles handelsplads for værdipapirer.

På den anden side taler meget for, at der foreligger en ny situation efter fusionen mellem Danske Bank og RealDanmark.

Det anbefales derfor at følge udviklingen med henblik på at vurdere, om det kan lykkes at ændre sædvanerne på en måde, så den finansielle sektor selv bidrager til velfungerende værdipapirmarkeder. Hvis det ikke lykkes, bør det overvejes, hvorledes man bedst via lovgivningen kan sikre konkurrenceprægede værdipapirmarkeder.

Det kan i givet fald ske på flere måder, jf. afsnit 3.11. Man kan overveje en egentlig børspligt og at udvide kredsen af handelsberettigede, så den også omfatter investorer. Disse forslag bør indgå i overvejelserne.

For det fjerde anbefaler Konkurrencerådet Fondsrådet at stille krav til investeringsforeninger med børsnoterede serier om at forbedre informationerne om seriernes indre værdier. I dag er det normalt, at investeringsforeningerne først langt op ad dagen offentliggør resultaterne af de portefølgeomlægninger, der er sket den foregående dag. Hermed kan andre pengeinstitutter og børsmæglere ikke "byde ind" og konkurrere spreadet ned. Som en begyndelse vil det være hensigtsmæssigt at stille krav om, at oplysninger om indre værdier foreligger før børsens åbningstid, hvilket vil være muligt for de fleste foreninger og serier. På blot lidt længere sigt vil det være naturligt, at oplysninger om den indre værdi foreligger en gang i timen eller løbende.

1.6 Danske Banks tilsagn

2 Aftalen

Danske Bank A/S (Danske Bank) fremsatte den 2. oktober 2000 et tilbud til aktionærerne i RealDanmark A/S (RealDanmark) om at overtage samtlige aktier i RealDanmark mod, at aktionærerne i RealDanmark fik nyudstedte aktier i Danske Bank. Overtagelsestilbudet udløb den 30. oktober 2000, kl. 16.00. Overtagelsestilbudet var betinget af, at Danske Bank opnåede kontrol med mere end 2/3 af aktierne og stemmerne i RealDanmark.

2.1 Aftalens gennemførelse

Fusionen gennemføres den 1. januar 2001 som skattefri fusioner med Danske Bank henholdsvis Realkredit Danmark som det fortsættende selskab.

Danske Banks kontrol med RealDanmark gennemføres i aktieselskabslovens¹ forstand, jf. § 134, ved at

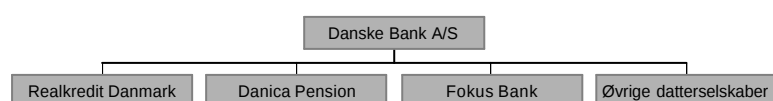
- ? Danske Bank overtager RealDanmarks og BG Banks aktiver og gæld. Danske Bank er fortsættende selskab.
- ? Realkredit Danmark overtager Danske Kredits aktiver og gæld. Realkredit Danmark er fortsættende selskab.
- ? Realkredit Danmark overtager BG Kredit A/S' aktiver og gæld. Realkredit Danmark er fortsættende selskab.

I forbindelse med fusionen køber Danske Bank BG Pension tilbage af Topdanmark, hvorefter BG Pension integreres i Danica.

Den nye koncern er illustreret i figur 2.1.1.

Efter fusionen vil Danske Banks nuværende aktionærer eje 68,5 pct. af aktiekapitalen og stemmerne, mens RealDanmarks nuværende aktionærer vil eje 31,5 pct. Den største aktionær i den nye koncern vil være Foreningen RealDanmark, som vil eje ca. 19 pct. Denne aktiepost nedbringes efterfølgende til ca. 15 pct. ATP og Tank- og Ruteskibe I/S vil hver især have aktieposter på 5 pct., Topdanmark 2 pct., BG Bank Aktiefonden 1 pct. og de øvrige aktionærer vil tilsammen have ca. 69 pct. Alle aktier har samme rettigheder, og der findes ingen stemmeretsbegrænsninger.

Figur 2.1.1 Den nye koncern



¹ Lovbekendtgørelse nr. 324 af 7. maj 2000.

2.2 Parterne

2.2.1 Danske Bank

Danske Bank koncernen havde ved udgangen af 1999 havde en omsætning på 49,5 mia. kr., heraf 34,9 mia. kr. i Danmark.² Koncernen havde i 1999 en balance på 701,4 mia. kr. og en egenkapital på 30,5 mia. kr.

Danske Bank blev stiftet i 1871 under navnet Den Danske Landmandsbank, Hypotek- og Vekselbank. I 1990 fusionerede Danske Bank med Københavns HandelsBank og Provinsbanken A/S. I 1993 overtog banken aktiviteterne i DanskeBørs Børsmæglersekselskab A/S. I 1998 blev Östgöta Enskilda Bank AB og Nordania Leasing Bankaktieselskab omdannet til filialer af banken. I 1999 fusionerede banken med Danske Kapitalforvaltning Fondsmægleraktieselskab. I 2000 fusionerede banken med Danske Data A/S af 1996, Danske Ejendomme A/S, DDB III A/S og Danica Bank A/S. I år blev navnet ændret til det nuværende.

Danske Bank er moderselskabet i en finansiell koncern. Koncernen består af en række selskaber, der bl.a. omfatter pengeinstitutvirksomhed, realkreditvirksomhed, ejendomsformidling, livs- og pensionsforsikringsvirksomhed, finansieringsvirksomhed og værdipapirer.

De største aktionærer i Danske Bank tegner sig for i alt 22,3 pct. af aktierne og stemmerne.

Tabel 2.2.1 De største aktionærer i Danske Bank

Ejerforhold	Kapitalandel
Arbejdsmarkedets Tillægspension, ATP	9,06 pct.
Tank- & Ruteskibe I/S	8,11 pct.
Schroder Investment Management Ltd.	5,13 pct.
I alt	22,3 pct.

Danske Bank er en universalbank, hvis aktiviteter er opdelt i fem forretningsområder: Detailbank, Engrosbank, Investmentbank, Kapitalforvaltning og Liv & Pension.³ Danske Bank har ca. 1½ mio. privatkunder og 100.000 erhvervskunder

Danske Bank tilbyder sine kunder alle former for ind- og udlån, formuepleje, valutahandel og investeringsydelser. Hertil kommer en række ydelser, der tilbydes af følgende datterselskaber, hhv. samarbejdspartnere.

Datterselskabet *Danske Kredit* finansierer fast ejendom til private og erhverv på basis af realkreditlån.

² Omsætningen er opgjort i overensstemmelse med bekendtgørelse nr. 895 af 21. september 2000 om beregning af omsætning i konkurrenceloven.

³ Se Danske Bank, Årsrapport 1999, side 13.

Danske Invest er en investeringsforening, hvis depotselskab er Danske Bank. Danske Invest indgår ikke i koncernen, jf. afsnit 3.6. Danske Bank har en række kontrolopgaver for Danske Invest, herunder opbevaring af de værdipapirer. Danske Invest investerer på medlemmernes vegne samt rådgiver via *Danske Capital*, som er Danske Banks kapitalforvaltningsdivision.

Danske Banks forsikringsvirksomhed er samlet i koncernen *Danica* Skadesforsikringsaktieselskab af 1999, som er en del af Danske Bank. Danica er specialist i pensionsordninger, livsforsikringer og sundhedsforsikringer. Topdanmark sælger skadesforsikringer gennem Danske Banks afsætningskanaler, dvs. gennem Danica Assurandørkorps og pensionsrådgivere samt gennem bankens filialnet.⁴

Nordania er navnet på både en division i banken og Danske Banks datterselskab *Nordania A/S*. *Nordania A/S* er Danmarks førende virksomhed inden for finansiering af driftsmidler til erhvervslivet. *Nordania A/S* varetager koncernens aktiviteter inden for ejendomsleasing og udbyder herudover erhvervslån og billån. Aktiviteten investeringsrådgivning af erhvervskunder, herunder leasing, foretages af *Nordania*-divisionen i selve Danske Bank.

Danske Bank tilbød tidligere factoringydelser gennem *Forenede Factors*. Danske Bank solgte selskabet den 25. september 2000 til det hollandske selskab NCM Holding NV pr. 1. juli 2000.

Danske Bo A/S er ligeledes et helejet datterselskab af Danske Bank. Selskabet fungerer som Danske Banks ejendomsformidlingsselskab. Danske Bo har 11 butikker i større danske byer.

Herudover har Danske Bank aktieposter i PBS (25,9 pct.), i Fondsbørsen (12,5 pct.), i Værdipapircentralen (12,7 pct.) og i Grønlandsbanken A/S (18,6 pct.).

Danske Bank opererer såvel nationalt som internationalt. Danske Bank havde pr. 31. december 1999 410 filialer i Danmark, 65 i Norge gennem datterselskabet Fokus Bank og 39 filialer i Sverige. Herudover er banken repræsenteret gennem filialer i Hamburg, Helsinki, Hong Kong, London, New York, Oslo, Singapore og Stockholm.

⁴ Se Danske Bank, Årsrapport 1999, side 29.

2.2.2 RealDanmark

*RealDanmark*⁵ har en fremtrædende position på det danske marked for finansielle ydelser og er en af Nordens største finansielle koncerner med en omsætning i 1999 på 33,6 mia. kr., heraf 32,5 mia. kr. i Danmark.⁶ Koncernen havde i 1999 en balance på 554,4 mia. kr. og en egenkapital på 24,3 mia. kr.

RealDanmark er et finansielt holdingselskab for BG Bank A/S og Realkredit Danmark A/S.

De største aktionærer i RealDanmark tegner sig for i alt 70,1 pct. af aktierne og stemmerne.

Tabel 2.2.2 De største aktionærer i RealDanmark

Ejerforhold	Kapitalandel
Foreningen RealDanmark ⁷	61,1 pct.
Topdanmark A/S	5 pct.
BG Bank Aktiefonden	4 pct.
I alt	70,1 pct.

Den øvrige andel af aktiekapitalen udgjorde ca. 30 pct., hvoraf private investorer ejer 47 pct., danske institutionelle investorer ejer 40 pct. og udenlandske institutionelle investorer ejer 13 pct.⁸

Udover de to helejede datterselskaber BG Bank A/S og Realkredit Danmark A/S har RealDanmark aktier og stemmer i en række selskaber, hvor de største er PBS (17,7 pct.), i Københavns Fondsbørs (13,2 pct.), i Grønlandsbanken (15,9 pct.) og i Værdipapircentralen (13,5 pct.).

BG Bank A/S er Danmarks tredjestørste bank med en balance på 172,1 mia. kr., og en egenkapital på 7,9 mia. kr. Som universalbank tilbyder banken et komplet udbud af finansielle ydelser på såvel privat- som erhvervsområdet. BG Bank har ca. 1,2 mio. privatkunder og 130.000 erhvervskunder.

BG Bank blev dannet ved en fusion mellem Sparekassen Bikuben A/S og Giro-Bank A/S i 1995.⁹

⁵ Binavne: Kapital Holding eller Kapital Service A/S.

⁶ Omsætningen er opgjort i overensstemmelse med bekendtgørelse nr. 895 af 21. september 2000 om beregning af omsætning i konkurrenceloven.

⁷ Foreningens formål er primært gennem aktiebesiddelse i Kapital Holding at opretholde og videreføre virkeområderne i dette selskabs datterselskaber Realkredit Danmark og BG Bank og gennem Kapital Holding i øvrigt at udøve virksomhed inden for den finansielle sektor.

⁸ Kapital Holding, Beretning & regnskab 1999, side. 27

BG Bank tilbyder privatkunderne alle former for ud- og indlån på bankkonti, formuepleje og investeringsydelser. Hertil kommer realkreditprodukter via *BG Kredit A/S*, der er 100% ejet af Realkredit Danmark. Livs- og skadesforsikring udbydes via samarbejdspartneren *Topdanmark*. Forsikringsbaserede pensions- og livforsikringsprodukter tilbydes via *BG Pension*, der i dag ejes af Topdanmark.

BG Bank tilbyder erhvervskunder udlån, indlån, betalingsformidlingsløsninger via girosystemet og PBS, likviditets-, valuta- og værdipapirprodukter samt eksport-, handels- og projektfianciering. Finansieringsdelen drives af *BG Finans A/S*, der er et helejet datterselskab. Hertil kommer leasing, factoring samt debitor- og garanti-forsikring, som tilbydes via datterselskaberne *BG Erhvervsfinans A/S*, hhv. *BG Garanti Forsikringsselskab*.

BG Bank er depotbank for *BG Invest*. Gennem samarbejdet med investeringsforeningen BG Invest leverer BG Bank rådgivning omkring kapitalforvaltning til såvel private, virksomheder, institutionelle kunder samt fonde og legater. BG Invest indgår ikke i koncernen.

BG Banks produkter udbydes dels gennem egendistribution via 251 filialer (heraf 22 privatcentre vedr. bolig- pensions- og investeringsområdet), telefonservice (BG Direkte), home- og officebanking samt Internettet og dels gennem landets 1.100 posthuse på basis af en eneforhandlingsaftale med Post Danmark.¹⁰ Herudover deltager BG Bank i Nordpay-samarbejdet og Eurogiro-samarbejdet.

Realkredit Danmark A/S er Danmarks næststørste realkreditinstitut med en balance på 398,8 mia. kr. og en egenkapital på 16,2 mia. kr. Kerneydelsen er finansiering med realkreditlån baseret på udstedelse af obligationer. Realkredit Danmark tilbyder såvel fastforrentede konverterbare realkreditlån som rentetilpasningslån under navnet Flexlån®.¹¹

Selskabet belåner alle typer fast ejendom. Realkredit Danmark har markedets største realkreditudlån på privatområdet. Gennem Boligkredit Danmark A/S, der er et finansieringsselskab ejet af BG Bank, tilbydes kunderne mellem- og efterfinansiering på boligområdet.

⁹ Girobank blev dannet som resultat af omdannelse af Postgiro i 1991 til et pengeinstitut med den danske stat som eneaktionær. Staten solgte som led i fusionen med Bikuben sin resterende aktiebesiddelse i GiroBank.

¹⁰ Det følger af Lov nr. 88 af 8. februar 1995, m. senere ændringer, at Post Danmark har ret til at indgå en aftale om eneforhandling med et hvilket som helst pengeinstitut om at stille posthusene til rådighed (mod betaling) for udførelsen af finansielle ydelser, jf. § 3.

¹¹ Realkredit Danmark fik i 1999 patent på beregningsmetoden bag rentetilpasningslån, udstedt af den europæiske patentmyndighed EPO.

Realkredit Danmark udbyder produkterne dels gennem egne distributionskanaler (4 regions- og 25 distriktskontorer), kundelinien (telefonisk betjening) og Internet, dels gennem pengeinstitutter og ejendomsmæglere. Realkredit Danmark har indgået ikke-eksklusive aftaler med over 100 pengeinstitutter om salg af Realkredit Danmarks produkter.

På privatmarkedet er ejendomsmæglerne en vigtig distributionskanal. Udover den helejede franchisekæde home og den uafhængige forening RealMæglerne (tidl. Realgruppen) samarbejder Realkredit Danmark med en række uafhængige ejendomsmæglere. home og RealMæglerne har i alt 265 mæglerbutikker på landsplan.

2.3 Konklusion

Danske Banks tilbud om at overtage Realkredit Danmark udgør en fusion efter konkurrencelovens § 12 a, stk. 1, nr. 2. De deltagende virksomheder i fusionen er den overtagende og den overtagne virksomhed, dvs. Danske Bank og RealDanmark.¹²

Tabel 2.3.1 Parternes omsætning i 1999

Mia. kr.	Danmark	EU	Verdensplan
Danske Bank	34,9	44,8	49,5
RealDanmark	32,5	33,6	33,6
I alt	67,4	78,4	83,1

Danske Bank og RealDanmark har således en årlig omsætning i Danmark, der tilsammen langt overstiger 3,8 mia. kr., og hver især en omsætning, der langt overstiger 300 mio. kr., jf. konkurrencelovens § 12, stk. 1, nr. 1, jf. bekendtgørelse nr. 894 af 21. september 2000, § 8.

Der er således tale om en fusion omfattet af konkurrenceloven.

Fusionen opfylder som udgangspunkt tærskelværdierne i Rådets forordning nr. 4069/89 om kontrol med fusioner og virksomhedsovertagelser med senere ændringer.¹³ Det følger heraf, at Europa-Kommissionen er enekompetent til at behandle en fusionen af fællesskabsdimension. En fusion er af fællesskabsdimension, hvis de deltagende virksomheder har en samlet global omsætning på mere end 5 mia. EUR og mindst to af de deltagende virksomheder samtidig har en samlet omsætning i Fællesskabet på mere end 250 mio. EUR, jf. art. 1, stk. 2.

¹² Jf. FT 1999-2000, tillæg A, s. 6816, h. sp.

¹³ Rfo. nr. 4069/89, jf. EFT 1990 L 257/14, som ændret ved Rfo. nr. 1310/97, jf. EFT 1997 L 180/1.

En fusion er dog ikke af fællesskabsdimension, hvis de deltagende virksomheder hver har over totredjedele af deres samlede omsætning på Fællesskabsplan i én og samme medlemsstat, jf. art. 1, stk. 2.

Hver af de deltagende virksomheders omsætning har hver for sig over totredjedele af deres samlede omsætning på Fællesskabsplan i Danmark, hvorfor fusionen ikke er omfattet af EU's regler om fusionskontrol. Konkurrencerådet er derfor kompetent til at behandle fusionen.

3 Markedet

3.1 Den finansielle sektor

3.1.1 Generel beskrivelse

Den finansielle sektor har stor betydning for samfundet. Den varetager en række centrale opgaver for virksomhederne og forbrugerne, fx finansiering gennem kreditter og realkreditlån, formidling af betalinger, udbetaling af løn og pensioner, forsikring samt forrentning, opbevaring og opsparing af kapital. En velfungerende finanssektor er en forudsætning for, at et moderne samfund kan fungere effektivt. Hurtig og billig formidling af betaling til virksomhederne forudsætter en veludbygget infrastruktur med let adgang til elektronisk formidling for alle og stor sikkerhed.

Det er vigtigt, at der er tillid til de finansielle produkter. Der er tale om komplekse produkter (fx pensionsopsparing og vurdering af risici i forbindelse med tegning af forsikringer). Mange forbrugere har behov for råd og vejledning for at kunne vurdere muligheder. Derfor er der også indført særlige regler bl.a. om skiltning, retningslinjer om etik i pengeinstitutternes rådgivning, retningslinjer for etik i realkreditinstitutter. Professionelle aktører, kunder og store investorer har helt andre forudsætninger.

Den finansielle sektors vigtigste aktører er pengeinstitutter, realkreditinstitutter, livsforsikringsselskaber og pensionskasser, skadesforsikringsselskaber, investeringsforeninger, LD og ATP. Sektorens kerneopgaver består af indlån, kreditgivning, betalingsformidling, forsikringsvirksomhed og kapitalforvaltning. Ydelserne omfatter fx udbetaling af løn, betaling med et Dankort, finansiering af hus, likviditetsstyring og vurdering af kredit- og markedsrisici, forsikring af indbo, pensionsopsparing mm. De fleste mennesker er dagligt i kontakt med mindst én del af sektoren.

Tabel 3.1.1 Antal virksomheder i den finansielle sektor

	1996	1997	1998	1999	96-99
Pengeinstitutter	201	195	191	191	-5 pct.
Realkreditinstitutter	8	8	9	9	13 pct.
Fonds- og børsrådgivere	8	35	33	31	288 pct.
Investeringsforeninger	55	54	55 (71)	62 (83)	13 pct.
Skadesforsikring	167	163	158	157	-6 pct.
Livsforsikring og pension	90 (162)	91 (157)	94 (158)	96 (156)	7 pct.

Kilde: Finanstilsynets beretninger for årene 1996-1999.

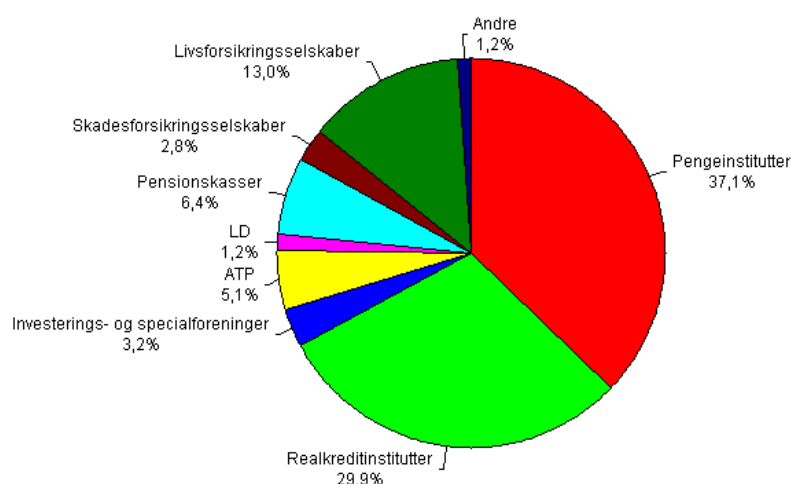
Anm.: Parentesen ved investeringsforeninger indeholder specialforeninger og ved livsforsikring og pensionskasser indeholder den firmapensionskasser. Antallet af Realkreditinstitutter indeholder ikke DLR og KommuneKredit.

Samlet har antallet af virksomheder i branchen i perioden været nogenlunde fastholdt, men inden for dele af sektoren er der registreret vækst. Lovgivningen er ændret, og det har ført nye opgaver til fx børsrådgivningselskaberne, men samtidig er der sket strukturændringer i sektoren.

Antallet af beskæftigede i den finansielle sektor har været faldende gennem en årække. Fra 1989 til 1999 er antallet af beskæftigede faldet fra ca. 89.000 til ca. 73.000. Det er et fald på ca. 18 pct.

I 1999 udgjorde sektorens andel af den samlede bruttoværditilvækst ca. 5 pct.¹⁴

Figur 3.1.1 Den finansielle sektors balancesum 1998



Kilde: Finanstilsynet – hentet på www.finansraadet.dk. Den samlede balancesum er den samlede værdi af enten aktiver eller pasiver.

Den finansielle sektor forvalter ganske betydelige midler. Ved udgangen af 1998 havde de finansielle virksomheder under tilsyn en balance på 3.900 mia. kr. eller ca. 4 gange Danmarks bruttonationalprodukt.

¹⁴ Statistisk tiårsoversigt 2000, p. 122, årets priser, Finansierings- og forsikringsvirksomhed. Heri er ikke indregnet ejendomsformidling.

Tabel 3.1.2 Balance for finansielle virksomheder under tilsyn 1994-1998

Mia. kr.	1994	1995	1996	1997	1998
Pengeinstitutter	949	1.020	1.167	1.299	1.457
Realkreditinstitutter	897	948	990	1.066	1.173
Fondsmæglerselskaber	0,8	0,9	0,6	1	2
Investeringsforeninger	34	36	56	90	127
Skadesforsikring	89	93	100	101	109
Livsforsikring	328	354	402	462	551
Andre	352	373	419	472	504
I alt	2.650	2.825	3.136	3.492	3.922

Kilde: Hovedtal fra Finanstilsynet 1998.

Anm.: På grund af ny lovgivning om fondsmæglerselskaber og nye regnskabsregler er der ikke direkte sammenlignelighed mellem posterne fra 1996 og de forudgående år.

I en række tilfælde er pengeinstitutterne gået sammen med virksomheder på andre finansielle markeder i såkaldte konglomerater. Et eksempel på dette er Unibanks fusion med forsikringsselskabet Tryg-Baltica gennem holdingselskabet Unidanmark. Konglomerater har fået stigende udbredelse i forhold til finansielle koncerner, der kun er aktive på et finansielt marked.

Hensynet til sikkerhed og tillid har ført til, at der er indført særlige regler om tilsyn. I Danmark varetages dette af *Finanstilsynet*. Alle virksomheder inden for sektoren er omfattet af tilsyn: pengeinstitutter, realkreditinstitutter, forsikringsselskaber, pensionskasser, ATP, LD, fondsmæglerselskaber og investeringsforeninger.¹⁵ Finanstilsynet skal bidrage til, at den finansielle sektor kan løse sine opgaver på en samfundsøkonomisk hensigtsmæssig måde og sikre at tilliden til sektoren bevares både i samfundet og hos den enkelte.

Inden for rammerne af det indre marked er der fastsat regler for grænseoverskridende tilsynsvirksomhed, således at danske finansielle virksomheder under tilsyn af Finanstilsynet også kan udøve virksomhed i udlandet. På samme måde kan udenlandske finansielle virksomheder udøve virksomhed i Danmark fx gennem en filial eller et repræsentationskontor.

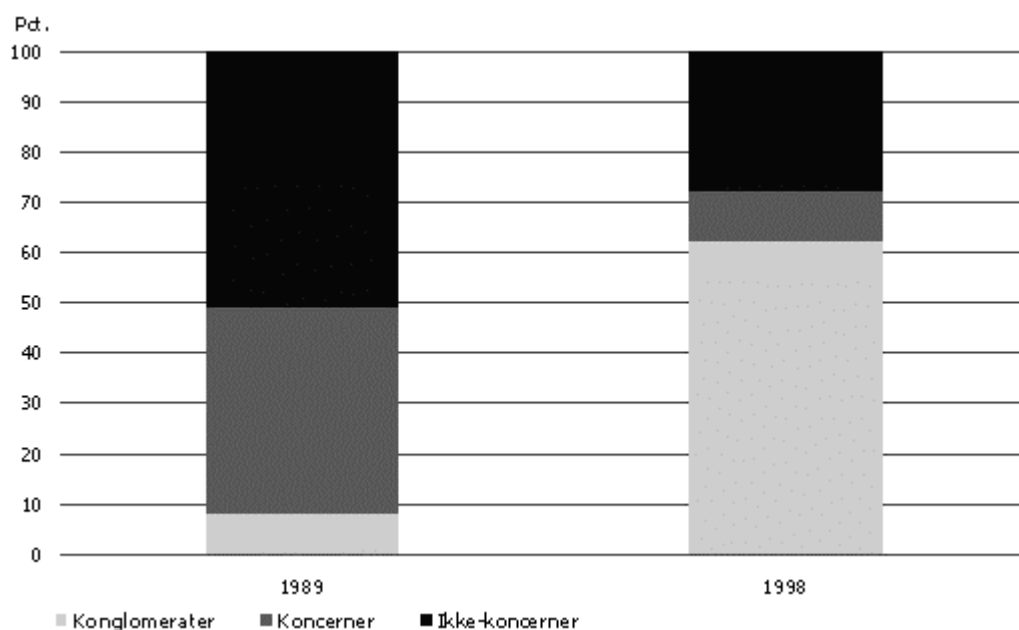
Den finansielle sektor er informationstung. Virksomhederne i sektoren indsamler, opbevarer, behandler, sælger og distribuerer betydelige informationsmængder. Den teknologiske udvikling med udbredt anvendelse af IT har gjort det lettere at håndtere og distribuere disse datamængder til lave omkostninger. Der er væsentlige stor-

¹⁵ Derudover fører Finanstilsynet tilsyn med virksomheder med tilladelse til at drive børs- virksomhed (fondsbørser), virksomhed som autoriseret markedsplads, værdipapirmægler- virksomhed, pengemarkedsoglervirksomhed, clearingvirksomhed og registreringsvirksomhed (værdipapircentraler).

driftsfordele forbundet med IT-informationsbehandlingen, og disse fordele kan udnyttes også decentralt fx når det enkelt pengeinstitut skal tage stilling til indkøb af værdipapirer på fremmede børser eller formidle betalinger til udlandet.

Sektoren gennemgår i disse år store forandringer. Dele af den er blevet mere koncentreret. Det gælder fx pengeinstitutsektoren, hvor der inden for de senere år har været en del fusioner både internationalt og i Danmark. I Norden er nogle af de største pengeinstitutter i Finland, Sverige og Danmark gået sammen i Nordic Baltic Holding, der senest også har overtaget den norske bank Christiania Bank og Kreditkasse og den polske Bank Komunalny SĄw Gdynia. Danske Bank har overtaget Fokus Bank i Norge, Östgöta Enskilda Bank i Sverige og St. Stanislaus Polish-Canadian Bank S.A. (Pol-Can Bank) i Polen.

Figur 3.1.2 Koncerner og konglomeraters andel af den samlede balancesum



Kilde: Nationalbanken, Beretning og regnskab 1999.

De fleste fusioner i pengeinstitutsektoren er dog indtil nu primært gennemført mellem virksomheder i samme land. Pengeinstitutmarkederne har hidtil været nationale. De grænseoverskridende betalinger har ikke været integreret i de enkelte landes systemer. Europa-Kommissionen har kun behandlet et begrænset antal fusionsanmeldelser, og de fleste har ikke rejst EU-konkurrencemæssige spørgsmål, da de ikke har ført til, at der blev skabt en dominerende stilling på noget (grænseoverskridende) marked.¹⁶

¹⁶ Et af de seneste eksempler herpå er Kommissionens beslutning af 10. april 2000, sag nr. COMP/M.1910 MeritaNordbanken / Unidanmark. For andre eksempler se beslutning af 15.

Med indførelsen af ØMU'en er det højst sandsynligt, at finanssektoren vil undergå yderligere strukturforandringer, som vil være omfattet af Kommissionens kompetence. Kun i en fusionssag har Kommissionen haft anledning til bekymring, men fusionen blev tilladt, efter at parterne gav tilsagn om bl.a. at sælge aktier i et bestemt selskab.¹⁷

Tendensen til større koncentration kan udtrykkes ved det såkaldte Herfindahl-indeks. I Danmark er indekset for pengeinstitutter vokset fra 1660 i 1993 til 1947 i 1997. Almindeligvis anses koncentrationen for at være betydelig, hvis Herfindahl-indekset er 1800 eller derover.

Tabel 3.1.3 Herfindahl-indeks for den finansielle sektor

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Pengeinstitutter	1660	1584	1784	1854	1947	1949	2089
Livsforsikringsselskaber og tværgående pensionskasser	858	856	850	874	914	941	761
Realkreditinstitutter	3289	3069	2902	2749	2604	2381	2290

Kilde: Delrapport nr. 3 afgivet af Økonomiministeriets udvalg om den finansielle sektor efter år 2000, kapitel 5 og Finanstilsynet.

Realkreditinstitutsektoren har traditionelt været endnu stærkere koncentreret, men inden for de senere år er koncentrationsgraden faldet, jf. tabel 3.1.3. Det skyldes tilgang af flere pengeinstitutbaserede realkreditinstitutter. Flere pengeinstitutter har set en fordel i at udvide deres aktiviteter til også at omfatte andre dele af den finansielle sektor. Denne tendens gør sig også gældende i de øvrige dele af sektoren. Ud over realkredit har flere af de største virksomheder således opkøbt forsikringsselskaber. Danske Bank således Danica. Denne tendens til brancheglidning har også gjort sig gældende i andre lande.

Den teknologiske udvikling har haft stor betydning for denne udviklingen. Teknologien har også ført til en række nye produkter, fx en betydelig udvidelse i brugen af on-line betalingskort og internetprodukter. Flere børsrådgivningselskaber giver deres kunder adgang til at handle direkte på børsen via Internettet.

3.1.2 Forskellige produktmarkeder

Traditionelt inddeles den finansielle sektor i forskellige områder med hver sin specifikke sektorlovgivning. De vigtigste er pengeinstitutsektoren, realkreditsektoren

november 1993 i sag nr. IV/M342 – Fortis/CGER, sag nr. IV/M1029 Merita/Nordbanken af 10. november 1997 og sag nr. IV/M.873 – Bank Austria/Creditanstalt af 11. marts 1997.

Se for flere <http://europa.eu.int/comm/competition/mergers/cases/>.

¹⁷ Kommissionens beslutning af 11. marts 1997 i sag nr. IV/M.873 – Bank Austria/Creditanstalt.

og forsikringsvirksomhedssektoren. Fusionen mellem Danske Bank og RealDanmark vil være aktiv på alle disse markeder – inden for forsikringssektoren dog navnlig inden for livsforsikring. Den vil desuden have væsentlig betydning for de øvrige sektorer, bl.a. som formidler af skadesforsikringer.

Ved en vurdering af fusionens betydning er det imidlertid nødvendigt at undersøge om de enkelte områder skal afgrænses bredere eller snævrere. En opdeling alene efter sektorlovene tager ikke tilstrækkelig hensyn til de faktiske konkurrenceforhold; hvilke produkter og ydelser kan substituere hinanden, hvilke bånd ligger på nye virksomheders adgang til markedet osv. For at kunne vurdere disse forhold er det nødvendigt at se nærmere på de opgaver og produkter, som sektoren præsterer, og hvilke behov den opfylder.

Efter Europa-Kommissionens praksis¹⁸ er det relevant at undersøge om pengeinstitutmarkedet kan opdeles og analyseres i følgende overordnede markedsområder:

- ? Et detailbankmarked (retail banking), som omfatter aktiviteter, der henvender sig navnlig til husholdningerne men også til de mindre virksomheder (fx indlån, udlån, værdipapirhandel og betalingsformidling).
- ? Et engrosbankmarked (corporate banking), som omfatter aktiviteter, der henvender sig til større virksomheder, herunder fx ydelser ved udstedelse af værdipapirer og overtagelse af virksomheder.
- ? Et finansielt marked (pengeinstitutternes handel med andre pengeinstitutter, børsmæglere mv.), som omfatter bl.a. handel med værdipapirer, fordringer og valuta

I en række konkrete sager inden for pengeinstitutsektoren har Kommissionen dog trukket markedsafgrænsninger, der afviger fra dette, fx markedet for leasingydelser.¹⁹ Om noget tilsvarende er relevant i den konkrete sag, undersøges nedenfor.

Derudover er der fokuseret på realkreditmarkedet, der har speciel betydning i Danmark, hvor både Danske Kredit, Realkredit Danmark og BG Kredit hidtil har været aktive.

Danske Bank er en væsentlig aktør på markedet for livsforsikring.

Desuden er markederne for investeringsforeningsvirksomhed og ejendomshandel undersøgt. Pengeinstitutterne spiller en central rolle som depotbanker for investeringsforeningerne og som rådgivere for foreningernes kapitalforvaltning. En væsentlig del af realkreditlån formidles via ejendomsmæglere, og både Danske Bank

¹⁸ Sag nr. COMP/M.1910 - MeritaNordbanken/Unidanmark af 10. april 2000, sag nr. IV/M.873 - Bank Austria/Creditanstalt af 11. marts 1997 og sag nr. IV/M.342 - Fortis/CGER af 15. november 1993.

¹⁹ Sag nr. IV/M.669 - Charterhouse/Porterbrook af 11. december 95.

og RealDanmark har været aktivt engageret i virksomhed med formidling af ejendomme og lån.

Dertil kommer, at det er nødvendigt at se nærmere på i hvert fald to andre basismarkeder: infrastrukturydelser til betalingsformidling (betalingskort, pengeoverførsler osv.) og børs- og værdipapircentralvirksomhed (dvs. clearing og indskriving af værdipapirer).

Det giver i alt 9 overordnede produktmarkeder:

- ? Detailbankmarkedet, som især dækker indlån, udlån og service til forbrugerne og mindre virksomheder.
- ? Engrosbankmarkedet, som især dækker større virksomheders behov for indlån, udlån og rådgivning i forbindelse hermed om bl.a. køb og salg af virksomheder samt udstedelse af værdipapirer.
- ? Handel med værdipapirer, valuta og penge.
- ? Markedet for investeringsforeninger.
- ? Realkreditvirksomhed.
- ? Livsforsikring og pensionsopsparing.
- ? Ejendomsformidling.
- ? Samarbejdet i pengeinstitutsektoren, herunder infrastrukturydelser til betalingsformidlingen.
- ? Københavns Fondsbørs og Værdipapircentralen.

3.1.3 Geografiske markeder

Kommissionen har i en meddelelse fra 1995²⁰ gjort rede for, at de geografiske markeder for betalingsoverførsler stadig var nationale. Af særlig relevans for denne sag har Kommissionen endvidere i sin vurdering af fusionen mellem MeritaNordbanken og Unidanmark anført, at de danske, svenske og finske markeder for detailbankvirksomhed må anses for nationale, da konkurrencevilkårene inden for de tre stater er forskellige. Kommissionen har lagt vægt på, at pengeinstitutternes netværk af filialer er nationalt opbygget. På engrosbankmarkedet finder Kommissionen, at vilkårene for små og mellemstore virksomheder er forskellige fra de helt store. Sidstnævnte er klart internationale, mens markedet for de mindre og mellemstore virksomheder i hovedsagen stadig er nationalt. Tilsvarende anses forsikringsmarkedet for nationalt bortset fra reassurance.

I det følgende undersøges om denne vurdering også er holdbar i denne sag. Det bemærkes, at Kommissionen ved vurderingen af MeritaNordbanken / Unidanmark-sagen lagde vægt på, at der praktisk taget ikke var nogen geografiske områder hvor parternes aktiviteter overlappede bortset fra enkelte områder, hvor markederne var internationale, og hvor parterne tilsammen ikke fik nogen væsentlig markedsposition (dvs. ikke nogen markedsandel over 20 pct.).

²⁰ EFT 95/C/251/03.

3.2 Pengeinstitutvirksomhed

Danske Bank og BG Bank driver begge pengeinstitutvirksomhed. Den virksomhed, som pengeinstitutterne driver, adskiller sig fra de andre dele af den finansielle sektor. Pengeinstitutterne har eneret til at tage imod indlånsmidler fra offentligheden til forvaltning ved at markedsføre sig som indlånsmodtagere.²¹ Pengeinstitutterne må kun beskæftige sig med opgaver, der har relation til omsætningen af penge, kreditmidler og værdipapirer og dermed forbundne serviceydelser. Dog må de også udøve enkelte andre former for anden virksomhed, bl.a.

- ? Afvikling af forud indgåede, nu nødlidende engagementer
- ? Accessorisk virksomhed, herunder ejendomsformidling gennem datterselskaber
- ? Forsikringsvirksomhed gennem datterselskaber og
- ? Realkreditvirksomhed gennem datterselskaber

For at kunne drive pengeinstitutvirksomhed skal man have tilladelse hertil fra Finansstilsynet. For at få tilladelse skal nye pengeinstitutter have en fuldt indbetalt startkapital på mindst 5 mio. euro, dvs. ca. 40 mio. kr. Desuden stilles visse krav til selskabsform, og der skal være oplysninger om alle, der direkte eller indirekte ejer mindst 10 pct. af kapitalen eller stemmerettighederne eller ejer en kapitalandel, der giver mulighed for at udøve en betydelig indflydelse på forvaltningen. Tilladelse kan nægtes eller tilbagekaldes, hvis kapitalejerne skønnes at ville modvirke en forsvarlig drift af pengeinstitutttet, fx hvis de pågældende tidligere har vist sig uegnede til at drive finansiell virksomhed forsvarligt.

Pengeinstitutternes virksomhed omfatter et betydeligt antal forskellige opgaver (indlån, udlån, betalingsformidling, handel med værdipapirer, rådgivning fx om virksomhedskøb og om finansiering) og retter sig mod forskellige kundegrupper (husholdninger, store og små virksomheder, herunder eksport- og importvirksomheder, store investorer og børsrådgivere, samt det offentlige). Der kan argumenteres for at vurdere fusionen særskilt for hver enkelt delmarked. Styrelsen har valgt at følge samme praksis som Kommissionen, nemlig at opdele undersøgelsen i første række efter pengeinstitutternes kundegrupper. Danske Bank og BG Bank er begge universalbanker, dvs. de udbyder et bredt spektrum af produkter til alle kundegrupper.

Konkurrencevilkårene for de enkelte dele af fx detailbankmarkedet er imidlertid ikke uden videre de samme. Det spiller navnlig en rolle, at visse ydelser fx betalingsformidling kræver en særlig fælles infrastruktur. Vilkårene for adgang til denne infrastruktur bliver dermed af væsentlig betydning for virksomhedernes konkurrencemuligheder. I det følgende undersøges først de enkelte dele af detailbankmarkedet, engrosbankmarkedet og det finansielle marked og om de kan vurderes sam-

²¹ Bank og sparekasselovens § 1, stk.5.

let. Dernæst beskrives og analyseres de væsentligste infrastrukturer og branchesamarbejder.

3.3 Detailbankmarkedet

Detailbankmarkedet omfatter pengeinstitutternes indlån, udlån, betalingsformidling, ejendomshandel, værdipapir og rådgivning til private forbrugere og små- og mellemstore virksomheder.

Selvom detailmarkedet består af forskellige produkter, opfatter forbrugerne detailbankmarkedet som et samlet marked. Kundernes indgang til markedet er hovedsageligt via deres bankrådgiver i en filial og i stigende omfang via Internettet.

Der er 186²² pengeinstitutter i Danmark, der tilsammen har ca. 2.188 filialer. De største pengeinstitutter er Danske Bank (nu inklusiv BG Bank), Unibank, Jyske Bank, Sydbank og Nykredit Bank.

3.3.1 Produktmarkedet

Indlån

Detailmarkedet for indlån dækker forbrugernes og små og mellemstore virksomheders behov for opbevaring af penge og placering af penge til forrentning. Der er tale om produkter som lønkonti, opsparingskonti og aftalekonti samt pensionsopsparing.

De fleste forbrugere har flere indlånskonti, fx en lønkonto, en budgetkonto og en opsparingskonto. Flere og flere forbrugere har desuden pensionsopsparingskonti i pengeinstitutter.

Adgang til en lønkonto er en nødvendighed. Man kan ikke modtage løn eller sociale ydelser uden at have adgang til en lønkonto, og man kan ikke opbevare penge og værdier sikkert uden at have en bankforbindelse.

De private kunder havde ved udgangen af 1999 placeret ca. 366 mia. kr. i pengeinstitutterne, men de små og mellemstore virksomheder havde ca. 160 mia. kr. på indlånskonti.²³

Samtidig er alle pengeinstitutter omfattet af Lov om Indskydergaranti. Det betyder, at indlån efter fradrag af evt. gæld til pengeinstituttet er sikret op til 300.000 kr. i tilfælde af, at pengeinstituttet går konkurs. Desuden er visse begunstigede opsparingsformer (børneopsparing og kapitalpension) sikret fuldt ud. Indskydergaranti-

²² Der er reelt 191 pengeinstitutter, men 5 af disse er færøske eller grønlandske. Virksomhedsregnskab og beretning fra Finanstilsynet 1999.

²³ Anmeldelsen med udgangspunkt i Nationalbankens ud- og indlånsstatistik.

ordninger har bl.a. til formål at mindske udtræk på grund af rygter og stabiliserer på den måde det finansielle system.

Indlån til opsparingsformål kan substitueres af værdipapirhandel. Obligationer bærer højere nominel rente. Derudover kan der være risiko for kurstab eller –gevinst. Hertil kommer ekstra transaktionsomkostninger. Forbrugernes handel med værdipapirer har hidtil især været formidlet af pengeinstitutter, evt. sådan at man har købt eller solgt fra pengeinstituttets egen beholdning.

Udlån

Udlånsmarkedet dækker forbrugernes og små- og mellemstore virksomheders behov for likviditet eller finansiering. Der er tale om produkter som kassekredit og lån til forbrug og finansiering af langvarige forbrugsgoder samt boliglån udover kreditforeningslån.

Pengeinstitutterne havde ved udgangen af 1999 et udlån på ca. 171 mia. kr. til private kunder og ca. 215 mia. kr. til små- og mellemstore virksomheder.

For forbrugerne er markederne for kreditkort beslægtet med udlånsmarkedet. Køb på kreditkort kan være et alternativ til optagelse af forbrugslån eller oprettelse af en kassekredit. Kreditkort udstedes typisk af pengeinstitutter, men forretninger og benzinselskaber kan også udstede, jf. nedenstående om betalingskort.

For de små- og mellemstore virksomheder på detailmarkedet er leasingaftaler beslægtede med markedet for udlån. En leasingaftale er et alternativ til at købe en længerevarende gode og dermed et alternativ til at optage et lån. Gennem en leasingaftale får kunden brugsretten til et aktiv – fx en bygning, edb-udstyr eller en mindre maskine - i en bestemt periode. Hele investeringen finansieres løbende gennem en leasingaftalen, og kunden har ikke brug for likviditet til en udbetaling, som det ofte vil være tilfældet ved et køb.

Små og mellemstore virksomheder anvender også pengeinstitutydelser i forbindelse med handel med udlandet, fx åbning af remburser, betaling i fremmed valuta eller checks, modtagelse af betaling mv.

Betalingsformidling og betalingskort

Betalingsformidling er en vital del af samfundsøkonomien. Alle varer og tjenesteydelser bliver købt og solgt med brug af penge, og bryder infrastrukturen til betalingsformidlingen sammen, vil det få konsekvenser for hele økonomien. Tidligere kunne man nøjes med kontanter, men over tid har der været en bevægelse fra kontantbetalinger over checks og giro til elektroniske betalinger – hovedsageligt ved brug af Dankort og betalingsservice. Disse systemer forudsætter omfattende investeringer bl.a. i edb og fortsat udvikling bl.a. af internetapplikationer.

Markedet for betalingsformidling omfatter betalingsservice, giro- og fælles indbetalingskort, lønoverførsler, cash management og betalinger via betalingskort.

Det er en forudsætning for betalingsformidlingssystemet, at alle borgere har en konto i et pengeinstitut, og at der findes en infrastruktur, der kan håndtere transaktionerne.

I Danmark foretages al betalingsformidling enten gennem PBS eller gennem pengeinstitutternes eget betalingssystem, den såkaldte UDUS-clearing. Det gælder for begge betalingssystemer, at samtlige pengeinstitutter deltager enten direkte eller indirekte. Derfor kan enhver kunde i ethvert pengeinstitut udføre betaling til enhver anden kunde i et hvilket som helst pengeinstitut. Infrastrukturen på betalingsformidlingsområdet betyder, at afviklingen af betalinger mellem pengeinstitutterne kan ske 100 pct. elektronisk.

Betalingerne sendes til PBS, der foretager en samlet opgørelse - en sumclearing. Herefter udlignes beløbene via pengeinstitutternes konti i Nationalbanken. De mindre pengeinstitutter deltager ikke alle direkte i clearingen, men får clearet gennem de større pengeinstitutter. Ca. 70 pengeinstitutter deltager direkte i clearingen. De andre pengeinstitutter deltager indirekte ved aftaler med de deltagende pengeinstitutter.

Betalingservice

Betalingservice er et fuldautomatisk alternativ til girosystemet og til det fælles indbetalingskortsystem. Betalingservice bruges, når virksomheder og foreninger (kreditorer) ønsker at opkræve tilbagevendende regninger hos privatpersoner og virksomheder (debitorer).

For de private kunder er det muligheden for at foretage automatiske indbetalinger via betalingsservice, der er interessant. De private kunder er kun i mindre omfang kreditorer. De små og mellemstore virksomheder er både kreditorer og debitorer.

Betalingservice er danskernes foretrukne betalingsmiddel til regninger. 86 % af de danske husstande bruger i dag betalingsservice, og der blev i 1999 overført 269 mia. kr. ved 119 mio. betalinger via betalingsservice.²⁴

Girokort og fælles indbetalingskort

Fælles indbetalingskort er pengeinstitutternes konkurrent til girokortet. For forbrugere er der ingen forskel på girokort og fælles indbetalingskort. Begge kan betales både på posthuse og i pengeinstitutter.

De fleste pengeinstitutter tilbyder endvidere ”kuvert-service”, hvor kunden sender sine girokort/indbetalingskort til pengeinstituttet i en speciel kuvert, hvorefter pen-

²⁴ Finansrådet.

geinstituttet trækker penge på kundens konto. Mens betalingsservice er gebyrfri for kunden (debitor), betales der et mindre gebyr ved betalinger via "kuvertservice".

Girokortet er et internationalt system, der traditionelt har været tilknyttet posthusene, og de fleste indbetalinger på girokort foretages stadig via posthusene/BG Bank. Antallet af giroindbetalinger har været konstant de seneste år, mens antallet af indbetalinger på pengeinstitutternes fælles indbetalingskort er steget. Girosystemet har traditionelt været anvendt navnlig af mange små og mellemstore virksomheder.

Tabel 3.3.1 Antal betalinger på giro og fælles indbetalingskort (1.000 stk.)

	1997	1999
Girokort	25.593	25.784
Fælles indbetalingskort	44.594	59.082

Kilde: Finansrådet

Det forventes, at markedet for papirbaseret betalingsformidling via girokort og indbetalingskort vil blive mindre betydende i fremtiden, og at elektroniske betalingssystemer vil overtage en stor del af markedet. Begge typer kort er allerede i dag i høj grad erstattet af BetalingsService, og mange forbrugerne anvender endvidere homebanking eller netbanking ved betaling af giro-/indbetalingskort.

Lønoverførsler

Lønadministration og lønoverførsler fra virksomheder til lønmodtagere er også en del af betalingsformidlingen. PBS er Danmarks største udbyder af lønsystemer med produkterne DataLøn og MultiLøn. I 1999 overførte DataLøn og MultiLøn løn til 1,3 mio. danskere.

Betalingskort

Markedet for betalingskort er et delmarked af markedet for betalingsformidling.

Dankortet er danskernes vigtigste betalingskort – og det får stadig større betydning. På 10 år er antallet af dankorttransaktioner steget fra ca. 50 mio. til næsten 400 mio. om året.

Betalingskort kan indeholde forskellige funktioner, som er aftalt mellem forbrugeren (kortholderen) og kortudstederen. Udover betalingsfunktion kan kortholder have ret til fx at hæve kontanter, få kredit og opnå rabat på afgrænsede produkter.

Der er flere typer af betalingskort. De mest almindelige er hævekort, debetkort og kreditkort.

Hævekort

Pengeinstitutter udsteder hævekort til brug for egne kunder i egne hæveautomater eller efter aftale også i andre pengeinstitutters automater. Hævekortene er begrænset i brugen og kan kun benyttes til at hæve kontanter eller til at overføre penge.

Debetkort

Et debetkort er et betalingskort, hvor beløbet trækkes direkte fra kortholders konto, når kortet benyttes til at betale med i en butik mv. eller benyttes til at hæve kontanter i en automat. Dankortet er det mest almindelige kort.

Der er ca. 2640 hævekortautomater eller ATM'er (Automated Teller Machine) i Danmark. Ca. 840 er opstillet inde i en filial og kan følgelig kun benyttes i pengeinstituttets åbningstid. Ca. 125 automater er opstillet i lobbyen i et pengeinstitut, hvor pengeinstituttets egne kunder har adgang hele døgnet. Over halvdelen af hæveautomaterne - ca. 1650 - er såkaldte "hole in the wall" automater, dvs. at de er placeret i tilknytning til en filial, men med direkte adgang fra gaden og for andre end filialens egne kunder. Endelig er et fåtal af automater såkaldte "stand alone" automater, hvilket vil sige, at de ikke er opsat i tilknytning til en filial, men eksempelvis et supermarked eller en større arbejdsplads. Der er ca. 39 af den sidste kategori. Den lave andel skal ses i sammenhæng med de sikkerhedskrav, der stilles til opsætning af automater.

Alle hævekortautomater er knyttet til et landsdækkende netværk, som igen er koblet til de internationale netværk fx Visa og Eurocard/MasterCard

I forretningerne kan Dankort anvendes i 78.000 terminaler. Hertil kommer et antal forretninger, der anvender "fluesmækkere".

Transaktioner med Dankortet trækkes på kortholders konto i et pengeinstitut straks eller inden for nogle få dage.

§ 14 i Lov om visse betalingsmidler bestemmer, at kortudsteders og -indløseres omkostninger ved drift af betalingskortsystemet ikke kan pålægges betalingsmodtager. Bemærkningerne til ændringen af loven i 1999 lagde imidlertid op til en liberalisering, når forudsætningerne herfor var til stede, herunder at der ikke er barrierer for, at konkurrenter til PBS kan anvende infrastrukturen inkl. terminalerne. Indtil en sådan liberalisering er gennemført, kan der ikke opkræves gebyr af butikkerne, når kunden betaler med Dankortet i fx detailhandelen. Dette gælder kun, når der er tale om såkaldt fysisk handel, hvor begge parter er til stede. Det gælder ikke, når kortet bruges i en automat fx på en tankstation eller bruges til betaling via Internettet.

Tabel 3.3.2 Brugen af Dankort i 1999

Antal aktive Dankort	2,8 mio.
- heraf Visa/Dankort	1,5 mio.
Antal hævekortautomater	2.641
Antal forretninger i Danmark, der tager imod Dankort	87.000
Antal Dankort-betalinger i alt	371,1 mio.
Antal Visa/Dankort-betalinger i udlandet	10,8 mio.

Kilde: www.pbs.dk

Kreditkort

Kreditkortene giver kortholderen en vis kredittid inden betalingen skal foreligge. De mest almindelige internationale kreditkort er VISA kort, MasterCard, American Express, Eurocard og Diners Club. I Danmark udstedes der også kreditkort af benzinsselskaberne og detailhandlen.

Alle pengeinstitutter udsteder Dankort og VISA. Flere pengeinstitutter herunder også Danske Bank og BG Bank har endvidere licens til at udstede MasterCard. PBS har indtil 2000 haft eneret til at udstede Eurocard, mens Danske Bank er eneste udsteder af American Express kort i Danmark. Diners Club kortet udstedes ved henvendelse til Diners Club, Danmark, der er et datterselskab af den svenske SE Banken.

De danske forbrugere har øget deres brug af betalingskort kraftigt i 1990'erne, og stort set alle slags forretninger tager i dag imod et eller flere betalingskort.

Kortudstedelsen og kortadministrationen håndteres i pengeinstitutterne (bortset fra Eurocard) og transaktionerne gennemføres via PBS, jf. afsnit 3.10.

Rådgivning

Pengeinstitutterne yder rådgivning til privatkunder om låntagning, ejendomshandel, placering af formue, pensionsopsparing, værdipapirhandel o.l. via bankrådgivere i filialerne. Til de små og mellemstore virksomheder ydes der desuden rådgivning om cash management, betalingsformidling, risk management, finansiering og rådgivning inden for corporate finance området om fx køb og salg af virksomheder.

Flere pengeinstitutter er i den seneste tid begyndt at yde personlig betjening hele døgnet, hvor almindelige bankforretninger kan gennemføres.

Rådgivningen til private kunder tager udgangspunkt i kundens situation og omfatter almindeligvis budgetlægning og rådgivning om opsparing og kapitalforvaltning. Kundens midler kan placeres i en opsparing, fx som livs- eller pensionsforsikring. Kunden kan også vælge at investere sin opsparing i værdipapirer - fx aktier, obligationer eller investeringsforeningsbeviser.

Både pengeinstitutter og fondsmæglere kan handle værdipapirer for kunden. Har en kunde først besluttet sig for at investere i værdipapirer, er der flere valg, der skal træffes. Skal kunden investere i aktier, obligationer eller investeringsforeningsbeviser? Og hvilken aktie, obligation eller investeringsforeningsbevis skal kunden investere i?

Generelt set er investering i aktier forbundet med størst risiko, mens investering i obligationer med kort løbetid er forbundet med mindst risiko. Jo mindre risiko der er ved investering i obligationer, jo større alternativ er det til en "traditionel" opsparing.

Investeringsforeninger giver de mindre investorer mulighed for større risikospredning. Investeringsforeningerne er ikke en integreret del af pengeinstitutterne, men investeringen foregår gennem et pengeinstitut, jf. afsnit 3.6.

Uden kendskab til værdipapirmarkedet er det et svært for kunden at finde det "rigtige" værdipapir at investere i. Derfor rådgiver både pengeinstitutter og fondsmæglere kunderne om, hvilken investering der passer til deres behov. Rådgivningen om og køb og salg af værdipapirer vil typisk ske ved at kunden ringer eller møder op hos en investeringsrådgiver i den lokale filial af pengeinstitutttet eller fondsmægleren.

For køb og salg af værdipapirer gælder, at kunden kan vælge mellem tre forskellige handelstyper: Handel over Københavns Fondsbørs handelssystem (kommissionshandel), strakshandel og gennemsnitskurshandel. Strakshandler og kommissionshandler kan være limiterede.

Strakshandel er den mest anvendte form for værdipapirhandel. Når kunden først har besluttet sig for, hvilket værdipapir han vil købe, kan rådgiveren straks oplyse en pris på værdipapiret.

Kunden kan også vælge at prøve at opnå en bedre kurs på børsen via kommissionshandel. Pengeinstitutttet eller fondsmægleren lægger kundens ordre ud på børsen om at købe fx 30 ISS-aktier til den bedst mulige kurs. Det er altså ikke på forhånd givet, hvad kursen er, eller om transaktionen kan gennemføres på de angivne betingelser.

Kunden kan også vælge at handle til gennemsnitskurser. Gennemsnitskurser beregnes af Københavns Fondsbørs både kl. 15.30 og kl. 17.00.

Hvis kunden ønsker at handle over børsen men godt vil sikre sig en bestemt pris, kan han vælge at lave en limiteret handel. Det betyder, at han ikke vil sælge (købe) medmindre kursen er højere (lavere) end et bestemt niveau.

Kunden skal betale kurtage og evt. andre gebyrer for handel med værdipapirer. Der kan forekomme forskelle i kurtagen mellem de enkelte pengeinstitutter og fonds-

mæglere. Typisk består kurtagen af en procentsats af den handlede kursværdi dog mindst et bestemt beløb.

Kunden kan også selv handle værdipapirer via Internettet. Der er flere pengeinstitutter, der tilbyder handel med værdipapirer over Internettet. P.t. er der dog kun tre selskaber, hvor handel over Internettet er ensbetydende med handel direkte på Københavns Fondsbørs. BG Bank, Nykredit Bank og E*Trade udbyder denne ydelse, men der er flere udbydere på vej.

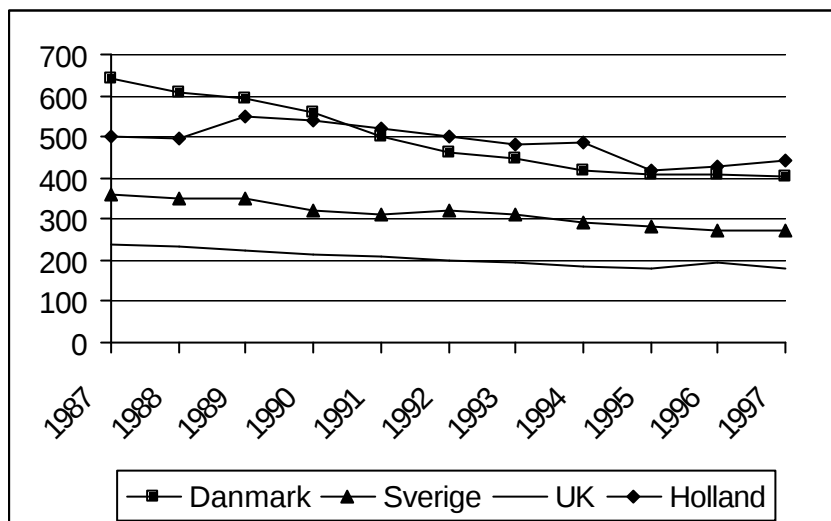
3.3.2 Det geografiske marked

Kunderne på detailbankmarkedet anvender næsten udelukkende indenlandske pengeinstitutter. Kunderne har adgang til produkterne gennem pengeinstitutternes filialer og i stigende omfang over Internettet. Herudover er der adgang til de mest almindelige bankforretninger gennem posthusene.

For kunderne har det geografiske marked traditionelt været begrænset til den by eller den bydel kunden bor i. Antallet af forskellige filialer ”at vælge imellem” og filialernes placering på attraktive beliggenheder i byerne er derfor af stor betydning for de enkelte pengeinstitutters konkurrenceevne.

I Danmark har der traditionelt været mange bankfilialer og selv i de små byer har der været en bank eller sparekasse. Etablering af nye filialer var frem til begyndelsen af 80’erne et konkurrenceparameter.

I 1987 var der næsten dobbelt så mange filialer pr. indbygger i Danmark som i Sverige. I forhold til UK var forskellen endnu større. Siden er antallet af filialer reduceret med over 1/3 til noget over 2.200 indbyggere pr. filial, men det er stadig højt, jf. figur 3.3.1. Samtidig er den danske pengeinstitutsektor relativ arbejdskraftintensiv i forhold til andre lande. I Danmark er der ca. 8 ansatte for hver 1000 pengeinstitutkunder. I Norge, Sverige og Finland er der kun 5-6 ansatte.

Figur 3.3.1 Antal filialer pr. 1 million indbyggere

Kilde: Dansk Bank Væsen, 4. udgave, 2000.

Udover bankfilialerne er der adgang til bankydelser på posthusene. Distributionen gennem posthusene bygger på en samarbejdsaftale med Post Danmark om etableringen af Postbanken. Postbanken er en form for selvbetjeningsbank, der blev etableret i 1999. Postbanken udbyder fire bankprodukter; lønkonto, opsparingskonto, millionærkonto og kviklån. Der er planen at etablere ca. 400 Postbanker. Der er tale om en eneforhandlingsaftale, hvor BG Bank har fået eneret til at anvende posthusenes faciliteter til at udføre finansielle serviceydelser.²⁵ Aftalen løber frem til 1. oktober 2008.²⁶

I Danmark er det de færreste af de i alt 186 pengeinstitutter, der er landsdækkende. Konkurrencestyrelsens undersøgelser viser, at der - foruden deltagerne i fusionen - kun er to pengeinstitutter, Unibank og Jyske Bank, som er landsdækkende. Der er ca. 5-6 regionale pengeinstitutter, som primært har filialer i et bestemt geografisk område, men ofte også i (alle) de større byer. De øvrige pengeinstitutter har alene lokal tilknytning.

6 af de mellemstore pengeinstitutter er gået sammen i Regionale Bankers Forening. De lokale pengeinstitutter har tilsvarende sluttet sig sammen i Lokale Pengeinstitutters Forening. Endelig findes der en række andelskasser, hvor hovedparten har sluttet sig sammen i Sammenslutningen Danske Andelskasser.

²⁵ Det følger af Lov nr. 88 af 8. februar 1995, m. senere ændringer, at Post Danmark har ret til at indgå en aftale om eneforhandling med et hvilket som helst pengeinstitut om at stille posthusene til rådighed (mod betaling) for udførelsen af finansielle ydelser, jf. § 3.

²⁶ Konkurrencerådet har den 30. august 2000 givet eneforhandlingsaftalen mellem Post Danmark og BG Bank en ikke-indgrebserklæring i medfør af konkurrencelovens § 9.

Næsten alle pengeinstitutter er organiseret i pengeinstitutternes brancheorganisation, Finansrådet. 170 af de i alt 186 pengeinstitutter er medlem. Finansrådet koordinerer arbejdet med udviklingen af infrastrukturen, som de danske pengeinstitutter har opbygget på grundlag af en lang række indbyrdes aftaler samt fællesejet teknik. Aftalerne omfatter blandt andet checkindløsningsaftalen, aftalen om Dankort samt flere clearingaftaler.

De 186 pengeinstitutter har i alt ca. 2.188 filialer på landsplan. Antallet af filialer er dog langt fra ligeligt fordelt på pengeinstitutterne.

Tabel 3.3.3 Antal filialer fordelt på pengeinstitutterne

Antal filialer	Antal pengeinstitutter
Over 400	1
300 – 400	1
200 – 300	0
100 – 200	2
50 – 100	3
20 – 50	3
10 – 20	16
under 10	resten

Som det fremgår af tabellen, er der efter fusionen to store pengeinstitutter med mere end 200 filialer – Danske Bank (incl. BG Bank) og Unibank – og 2 lidt mindre med mellem 100 og 200 filialer, mens 3 pengeinstitutter har mellem 50 og 100. Langt de fleste pengeinstitutter er regionale og lokale pengeinstitutter, og mange af disse har kun ganske få filialer.

Pengeinstitutterne er meget opmærksomme på den konkurrence, der er mellem filialer i lokalområder. Når pengeinstitutterne lukker filialer er forhold som afstanden til konkurrenter og antallet af kunder i lokalområdet lige så vigtige som filialens rentabilitet.

I større byer er antallet af filialer reguleret af lokalplanerne. Ifølge lokalplanerne er det ikke tilladt at etablere liberale erhverv – herunder finansielle virksomheder – i stueetagerne på byernes hovedstrøg.²⁷ Nye pengeinstitutter, der ønsker at etablere sig på attraktive beliggenheder, er derfor nødsaget til købe eller leje lokaler, hvor der umiddelbart forinden har været en finansiell virksomhed. Det er imidlertid kun en meget lille del af de filialer, pengeinstitutterne lukker, der sælges videre til an-

²⁷ Gælder bl.a. for København, Roskilde, Kolding, Esbjerg, Lyngby, Odense, Aalborg og Århus.

dre pengeinstitutter.²⁸ Det er desuden ikke ualmindeligt at pålægge ejendomme, der sælges eller udlejes, fordi en filial lukker, en klausul om, at der ikke må etableres pengeinstitut i ejendommen igen.

Den personlige service, der ydes i pengeinstitutterne og kundernes tilhørsforhold til en bankrådgiver er vigtig for kundernes loyalitet overfor pengeinstitutterne. Ifølge en undersøgelse foretaget af Finansrådet har 75 pct. af danskerne været kunde i det samme pengeinstitut i mere end 10 år, og 64 pct. har en fast person/rådgiver i banken, som de henvender sig til.²⁹

Pengeinstitutternes homebanking-systemer dækker i dag mange af de samme behov, som kunderne kan få dækket ved henvendelse via telefon eller personlig kontakt. Homebanking-systemerne tilbyder funktioner som regningsbetaling, overførsel, budgetlægning, låne- og skatteberegning samt værdipapirhandel. I begyndelsen af 2000 havde over 540.000 privatkunder indgået en homebanking-aftale med deres pengeinstitut.³⁰

På længere sigt kan det få betydning for konkurrencen mellem pengeinstitutterne, at det er de store pengeinstitutter, der er længst fremme med internetbankydelse.³¹

Med udbredelsen af internetydelser i de eksisterende pengeinstitutter og etablering af nye internetbanker vil den geografiske placering af filialer blive mindre betydende. De enkelte pengeinstitutters udbud af specielle ydelser/produkter samt de vilkår pengeinstitutterne tilbyder kunder vil få større betydning.

Det har dog vist sig, at langt de fleste kunder stadig ønsker at have adgang til en filial, og det må forventes, at dette – i det mindste for den ældre del af kunderne – også vil være tilfældet fremover. I 1999 henvendte 44 pct. af kunderne sig ved kassen/skranken i deres pengeinstitut mindst en gang om måneden.³² Ifølge en undersøgelse fra Deloitte Consulting betragter 2/3 af kunderne ikke on-line service som en vigtig del af deres forhold til et pengeinstitut. Analyserne viser, at kunderne vægter personlig betjening og rådgivning højt, og advarer den finansielle sektor mod at skære for meget ned i antallet af filialer.

Detailbankmarkedet er, jf. ovenstående, i høj grad lokalt, og konkurrencen er præget af hvilke pengeinstitutter, der er repræsenteret i lokalområdet. Der er dog et betydeligt overlap mellem lokalmarkederne, og alle de store pengeinstitutter er repræsenteret i alle områder. Filialstrukturen er imidlertid opbygget nationalt. De af-

²⁸ Ifølge Konkurrencestyrelsens undersøgelser er der ved 71 nedlukkede bankfilialer solgt eller udlejet 3 filialer til virksomheder i den finansielle sektor.

²⁹ Pengeinstitutternes omdømme 1999, Finansrådet.

³⁰ Nationalbankens årsberetning 1999.

³¹ Bjarne Jensen Consult i artikel i Børsens Nyhedsmagasin.

³² Pengeinstitutternes omdømme 1999. Finansrådet.

delinger, som danske pengeinstitutter har i andre lande, indgår ikke som en del af det danske filialnet. Det betyder, at detailmarkedet må betragtes som nationalt.

For detailbankvirksomhed er det geografiske marked derfor Danmark.

3.3.3 Konklusion

Detailbankmarkedet dækker forbrugernes og de små og mellemstore virksomheders behov for indlån, udlån, betalingsformidling og rådgivning.

Markedet er kendetegnet af et stor antal kunder, hvor ingen enkeltvis udgør en betydelig andel. Danskerne har i gennemsnit 1,1 bankforbindelse.

Kunderne er loyale og knyttet til deres lokale filial, selvom homebanking over Internettet bliver mere udbredt. Antallet af filialer og filialernes placering på attraktive beliggenheder i byerne er dermed af stor betydning.

64 pct. af kunderne har en fast person/rådgiver i banken, som de henvender sig til vedrørende både indlån, udlån, betalingsformidling og rådgivning. Selvom der er flere forskellige produkter på detailbankmarkedet betragter kunderne typisk deres indlånskonti, eventuelle lån eller investeringsaftaler og bankens rolle som betalingsformidler som et samlet hele. Detailbankmarkedet kan derfor betragtes som et samlet marked.

Detailbankmarkedet afgrænses geografisk til Danmark.

3.4 Engrosbankmarkedet

Engrosmarkedet omfatter pengeinstitutternes tilbud til større virksomheder om indlån, udlån, likviditetsstyring, international og national betalingsformidling, rådgivning, bl.a. i forbindelse med virksomhedsopkøb, værdipapirudstedelse, afdækning af risici mv.

Kunderne på dette marked er store virksomheder og institutionelle kunder (idet følgende betegnet *engroskunder*). Disse har andre behov end private og de små og mellemstore virksomheder. De store virksomheder råder ofte selv over en betydelig ekspertise og indsigt i dele af det finansielle område.

3.4.1 Produktmarkedet

Indlån

Større virksomheders behov for at placere likvide midler til forrentning afviger fra behovene på detailmarkedet. Virksomhederne efterspørger i højere grad produkter, der kan optimere deres likviditetsflow evt. på koncernbasis. Herved kan behovet

for placering af likviditet også afstemmes med efterspørgslen efter betalingsformidling, valuta mv.

Udlån

Udlånsmarkedet omfatter ydelse af kreditter af enhver art til engroskunder, fx i form af kassekreditter, erhvervsudlån, byggelån, prioritetslån, eksportkreditter mv. Factoring³³ og finansiel leasing³⁴ er også omfattet heraf. For engroskunder indgår lån som en naturlig del af den samlede styring af likviditeten.

Likviditetsstyring

Likviditetsstyring dækker rådgivning og produkter til dækning af kundens behov for et optimalt cash flow. Virksomheden selv samt revisorer m.fl. vil kunne påtage sig nogle af de samme opgaver. Pengeinstitutterne har imidlertid de bredeste kontakter til vurdering af markedsudviklingen og vil være i stand til at stille de fornødne midler og kreditter til rådighed for virksomhederne.

Virksomheden kan dække store likviditetsbehov ved at udstede virksomhedsobligationer eller kortfristede lån. Omvendt kan overskydende likviditet placeres i værdipapirer med kort løbetid.

Betalingsformidling

Opkrævning af betalinger via betalingsservice, giro og indbetalingskort retter sig bredt mod virksomhedernes behov for at sikre betaling til og fra kunder. I forhold til virksomhedernes leverandører i indland og udland tilbydes også forskellige produkter, herunder international betalingsformidling gennem åbning af remburser og betalinger gennem korrespondentbanker eller gennem egne filialer/datterbanker.

Der findes herudover særlige betalingsformidlingsprodukter udviklet af pengeinstitutterne, der er specielt rettet til virksomheder, såkaldte cash management produkter. Det er fx systemer, der gør det muligt for virksomhederne selv at foretage daglige ind- og udbetalinger direkte fra virksomheden til betalingsmodtager. Dette minder om *private home-banking*, men i en større skala og *business-to-business*. I Danske Bank og BG Bank sker det via de elektroniske systemer *Danske Bank Teleservice* og *BG Office Banking*, hvor kundens økonomisystem knyttes sammen med pengeinstituttets.

Oprettelse af elektroniske markedspladser, hvor pengeinstitutter deltager, kan udgøre et alternativ til betalingsformidling i traditionel forstand. På disse markedspladser foregår betalingen som en direkte overførsel fra købers til sælgers konto uden om det traditionelle betalingsformidlingssystem. Sælger kan have en konto i det pågældende pengeinstitut, og køber kan have fordel ved at åbne en konto i samme institut. Det vil gøre det muligt at betalingen kan foregå sikkert og uden

³³ Overtagelse af fakturaforordringer.

³⁴ Finansiering af virksomhedens brug af driftsmidler el. lign.

yderligere omkostninger ved selve transaktionen. Aktivitet på markedspladsen er ikke betinget af kontoforhold til pengeinstituttet.

Rådgivning

Pengeinstitutternes rådgivning er et område af stigende betydning for engroskunder. Rådgivningen går fra enkle informationer om regler og faktiske forhold til finansiel rådgivning i sager af stor økonomisk betydning for kunden. Der er andre aktører på dette marked, der kan rådgive virksomhederne om de samme forhold, men pengeinstitutterne har visse fordele i kraft af deres indgående kendskab til de finansielle markeder.

Engroskunders behov for finansiel rådgivning er særligt på komplicerede områder inden for finansiering og anvendelse af finansielle instrumenter som futures, swaps mv. til afdækning af forskellige risici, Mergers & Aquisitions, store erhvervslån, emissioner mv.

Virksomhederne kan også få rådgivning andre steder end hos pengeinstitutterne, fx hos konsulentfirmaer, advokater, revisorer mv., som eventuelt har specialiseret sig inden for visse områder. Pengeinstitutterne er som nævnt gerne specialister på de finansielle markeder, ligesom de sammen med børsrådgivningselskaber er de eneste, der kan købe og sælge direkte på Københavns Fondsbørs.

Der er heller ikke noget til hinder for, at engroskunderne selv opbygger specialviden om de finansielle markeder og produkter, men flere vælger alligevel at købe rådgivning af en specialist på markedet. Typisk vil der være tale om situationer, hvor det ikke kan betale sig for en virksomhed at investere i at have den specielle viden ”i huset”, da der ofte vil være tale om et ad hoc behov for rådgivning. Hvis en virksomhed har et mere varigt behov for den finansielle viden, vil det kunne betale sig for den selv at opbygge den relevante viden fremfor at købe den af et pengeinstitut eller andre.

Fusioner, virksomhedsovertagelser og -salg

Rådgivning i forbindelse med *Mergers & Acquisitions* kaldes i banksproget for *Corporate Finance*. Det er en vigtig del af pengeinstitutternes (incl. investmentbankerne) rådgivning af engroskunder. *Corporate Finance* omfatter rådgivning i forbindelse med køb og salg af virksomheder, herunder egenkapitalfinansiering, børsnotering, outsourcing, værdiansættelse af aktiver, kapitalstrukturering, aktieemission osv. Pengeinstitutterne har en betydelig ekspertise inden for dette felt.

Fusioner er et voksende aktivitetsområde. Jo flere fusioner m.v. der er i et marked jo større et markedsgrundlag er der for rådgivning. Den gennemsnitlige omsætning for de fusioner og virksomhedsoverdragelser, der blev indberettet til Konkurrencestyrelsen i 1999 var på 864 mio. kr. Det er næsten seks gange så meget som i 1996. Der er ingen tegn på, at antallet af fusioner eller omsætningen i de fusionerede virksomheder vil falde i år 2000.

Det er hovedsageligt store kunder, der har behov for rådgivning fra pengeinstitutter i forbindelse med en fusion, en overtagelse af en virksomhed eller en sammenlægning med en eller flere virksomheder. Dele af konsulentbranchen samt de mellemstore og store pengeinstitutter rådgiver om forhold i forbindelse med fusioner og virksomhedsovertagelser. Rådgivningen kan være delt op således, at en konsulentvirksomhed varetager rådgivningen om de strategiske tiltag, mens pengeinstitutterne varetager de finansielle forhold.

Både indenlandske og udenlandske pengeinstitutter mv. varetager rådgivning og de praktiske tiltag i forbindelse med de finansielle forhold, der skal varetages som følge af en fusion eller en virksomhedsovertagelse.

Værdipapirudstedelse

Udstedelse af værdipapirer, der kan handles på børsen, omfatter bl.a.:

- ? Erhvervsobligationer, herunder konvertible obligationer
- ? Aktier
- ? Investeringsforeningsandele
- ? Aktierettigheder (ret til fondsaktier)
- ? Tegningsrettigheder (ret til at tegne aktier til en på forhånd aftalt pris)

Der vil typisk også være behov for andre ydelser, når en virksomhed udsteder værdipapirer, fx rådgivning om sammensætning af egenkapitel eller udarbejdelse af prospekt til introduktion på en børs.

Udstedelse af aktier er reguleret i aktieselskabsloven³⁵ og i værdipapirhandelsloven.³⁶ Udstedelsen kan kun ske gennem et eller flere kontoførende institutter i Værdipapircentralen, jf. boks 3.4.1.

Boks 3.4.1 Aktieselskabslovens § 23 b

Selskabet afholder samtlige omkostninger forbundet med udstedelse af aktier m.v. i en værdipapircentral. Selskabet skal indgå aftale med et eller flere kontoførende institutter om, at aktionærene på selskabets regning kan

- 1) få deres aktier m.v. indskrevet og opbevaret der og**
- 2) få meddelelse om udbytte m.v. samt årlig kontoudskrift.**

Aktionærene har ret til selv at udpege et kontoførende institut, der på selskabets regning udfører de i nr. 1 og 2 nævnte opgaver, såfremt instituttet over for selskabet påtager sig opgaverne for samme udgift, som selskabet skulle have afholdt til det institut, selskabet har indgået aftale med.

³⁵ Lovbekendtgørelse nr. 324 af 7. maj 2000.

³⁶ Lovbekendtgørelse nr. 725 af 25. juli 2000.

Skal aktierne sælges på Københavns Fondsbørs, kan det alene ske gennem et eller flere af medlemmerne af Københavns Fondsbørs. 11 af de 37 medlemmer af Københavns Fondsbørs har ikke registreret postadresse i Danmark. 8 af disse har postadresse i Sverige. En række udenlandske pengeinstitutter, fondsmæglere og clearingscentraler har konto i Værdipapircentralen.

Danske virksomheder, der ønsker at udstede aktier, kan i stedet vælge at lade aktierne notere på en udenlandsk børs. I så fald er det naturligt for virksomheden at vælge en udenlandsk rådgiver - og omvendt for så vidt angår udenlandske selskabers notering på Københavns Fondsbørs og i Værdipapircentralen.

Afdækning af risici

Rådgivning om finansiell risikostyring bruges af virksomheder til at træffe valg om håndtering af valutabeholdning, typer af lån, investering i aktier samt køb og lagring af råvarer etc. Rådgivningen består dels i at afdække de finansielle risici, der er forbundet med en aktivitet, og dels i at finde frem til de foranstaltninger, der minimerer de finansielle risici for kunden. De væsentligste finansielle instrumenter hertil er angivet i boks 3.4.2.

Boks 3.4.2 De væsentligste finansielle instrumenter

- ? ***terminalsforretninger*, kontrakt, hvor der på handelstidspunktet aftales en pris for valuta, obligationer eller aktier, men hvor levering sker på et fremtidigt tidspunkt,**
- ? ***futures*, kontrakt mellem to parter om at købe/sælge en standardiseret mængde af et nærmere specificeret finansielt aktiv på en forud aftalt dato og pris,**
- ? ***optioner*, som futures med den forskel, at man som køber mod betaling opnår mulighed for at tjene på kursudviklingen,**
- ? ***FRA's*, forward rate agreements, aftale mellem to parter om rentesatsen for et fast aftalt beløb i en aftalt periode**
- ? ***rente/valutaswaps*, ændringer i størrelse af rente- eller valutarisici, fx fra fast til variabel rente) og**
- ? ***repo og reverse*, omfanget af indgående ind- og udlånsforretninger baseret på sikkerhedsstillelse i form af værdipapirer.**

Behovet for risikostyring opstår i forbindelse med mange aktiviteter, fx køb og salg i fremmed valuta, størrelsen af virksomhedens valutatilgodehavende eller lån i fremmed valuta. Men også udarbejdelse af investeringskalkuler og rådgivning om investering i nye markeder er forbundet med risikostyring.

Engroskunder kan have behov for rådgivning for bedre at kunne håndtere de risici, de står over for på markedet. Såvel danske og udenlandske pengeinstitutter, konsulentvirksomheder og andre finansielle rådgivere kan tilbyde dette.

Pengeinstitutterne er specialister inden for disse områder. De har store mængder af information, og der er betydelige stordriftsfordele knyttet til behandlingen af disse informationer. Jo flere relevante informationer, desto bedre risikoafdækning og dermed bedre rådgivning af kunderne.

3.4.2 Det geografiske marked

Europa-Kommissionen har i flere beslutninger slået fast, at det geografiske øngrosmarked er globalt, selvom nationale aktører dominerer især i forhold til de mellemstore virksomheder.³⁷

Konkurrencestyrelsens undersøgelser viser, at dette også gør sig gældende i denne sammenhæng. Markedet er præget af aktører fra både indland og udland. Virksomhederne har adgang til produkterne gennem både indenlandske og udenlandske pengeinstitutter, gennem elektroniske banksystemer og i stigende omfang over Internettet. Ofte er virksomhederne internationale og har forbindelser over hele verden, evt. via datterselskaber eller filialer.

Af Kommissionens beslutning vedrørende fusionen mellem Unidanmark og MeritaNordbanken fremgår det, at det relevante geografiske marked for små og mellemstore virksomheder (detailbankmarkedet) er nationalt, mens markedet er internationalt for større og store virksomheder.³⁸ Danske Bank opererer på de samme markeder som Unidanmark, og det geografiske marked er således internationalt.

3.4.3 Konklusion

Der er et særligt marked for pengeinstitutydelser til store virksomheder. Disse virksomheder har en større volumen og andre behov end private og små og mellemstore virksomheder. Endvidere varetager de store virksomheder selv flere af de funktioner, som detailbankkunderne efterspørger.

Markedet er internationalt, i hvert fald for de store virksomheder.

3.5 Markedet for værdipapirer, penge og valuta

Vilkårene for omsætning af værdipapirer, penge (likviditet) og valuta er i betydelig grad bestemt af forhold på de internationale markeder. Langt størstedelen af omsætningen sker mellem professionelle handlende, herunder børsrådgivningselskaber og pengeinstitutter. Disse handler ikke alene for egen regning men formidler også ordrer for kunder. De største investorer, fx pensionskasser, værdipapirudstedere og realkreditinstitutter, handler også som professionelle. De har kapacitet til selv at

³⁷ Beslutning af 10. december 1999, sag nr. M.1764, Skandinaviska Enskilda Banken/BFG Bank og beslutning af 10. december 1997, sag nr. M.1029, Merita/Nordbanken.

³⁸ Beslutning af 10. april 2000, sag nr. COMP/M.1910, MeritaNordbanken/Unidanmark, punkt 12.

opbygge en ekspertise i handel med værdipapirer der matcher pengeinstitutterne og fondsmæglerne. Selv store investorer benytter sig dog også af professionel assistance fra pengeinstitutter, som evt. handler med en given kapital efter fast aftale med de pågældende investorer.

Heroverfor står de handler, hvor mindre investorer søger at opnå en forrentning af deres kapital på markedet, enten ved at handle på børsen eller direkte med en af de professionelle handlende. Disse handler er langt mindre. Omkostningerne ved at handle er tilsvarende højere pr. omsat krone, og derfor vil den enkelte investor i langt mindre omfang købe professionelle råd. Dertil kommer forskellige regler og normer. Det stiller heller ikke samme kapitalkrav at handle detail som at handle på engrosmarkedet.

Der er en klar forskel mellem den handel, der sker mellem de professionelle aktører på markederne for værdipapirer, likviditet og valuta, og som omtales i dette afsnit, og den handel, der foretages, når (mindre) private låntagere og indskydere agerer på markederne. Konkurrencevilkårene for disse handler præges i højere grad af de samme forhold som hersker på detailbankmarkederne. Selve handlen over Københavns Fondsbørs er beskrevet i afsnit 3.11.

Der er forskelle på markedet for værdipapirer, likviditet og valuta. Der er tale om tre særskilte produktmarkeder. Men samtidig har de en række fællestræk.

3.5.1 Fælles vilkår

Engrosmarkedet for værdipapirer, likviditet og valuta omfatter i grove træk aktører som Nationalbanken, penge- og realkreditinstitutterne, fondsmæglerne og de institutionelle investorer.

De enkelte handler på engrosmarkedet er betydelige, ofte langt over 50 mio. kr. pr stk. Modsat er værdien af en handel på detailmarkedet sjældent over 200.000 kr.

Nødvendigheden af et nøje kendskab til specielle handelssystemer samt komplekse værdipapirer, valuta- og pengemarkedsinstrumenter, som optioner, futures, warrents, fremtidige renteaftaler og valutawaps, gør sammen med størrelsen af handle, at det kun er de professionelle aktører, der kan begå sig på engrosmarkedet.

Lovbestemmelser om etablering af pengeinstitutter, realkreditinstitutter, fondsmæglerselskaber og Nationalbankens ind- og udlånspolitik mod sikkerhed i værdipapirer begrænser i en vis udstrækning, hvem der kan agere som professionelle finansielle selskaber.

Rollerne på engrosmarkedet og motiverne for handel er (lidt) forskellige aktørerne imellem.

Nationalbanken har to roller på engrosmarkedet for værdipapirer, penge og valuta. Dels som udsteder af statspapirer og dels varetægelse af den danske valuta- og pen-

gepolitik. Det sker bl.a. gennem kreditgivning til penge- og realkreditinstitutter, køb og salg af valuta, indskudsbeviser, obligationer og skatkammerbeviser.

Pengeinstitutterne og fondsmæglerne køber og sælger værdipapirer og valuta til deres egen beholdning og for deres kunder. Pengeinstitutterne handler desuden værdipapirer, valuta og pengemarkedsinstrumenter for at mindske risici for tab på de aftaler, de indgår med kunderne og for at holde sig likvide.

Realkreditinstitutterne optræder først og fremmest som sælgere af obligationer for kunder, der optager prioritetslån. Den samme rolle har Danmarks Skibskredit, FIH, Kommunekredit og Kongeriget Danmarks Fiskeribank.

De institutionelle investorer er forsikringsselskaber, pensionskasser, investeringsforeninger og offentlige fonde som ATP og LD. De institutionelle investorer handler først og fremmest værdipapirer med henblik på at forrente deres forsikringsmæssige hensættelser, dels ved at udnytte kursforskelle (arbitrage), dels ved at få et løbende afkast af obligationer, aktier og andre værdipapirer.

I et moderne samfund kan behovet for værdipapirer, valuta eller likviditet sjældent opfyldes med andre ydelser. Muligheden for at efterspørgerne kan opfylde deres behov med andre ydelser, afhænger dog af, hvilket motiv der ligger bag efterspørgslen. Pengeinstitutter, der afdækker deres positioner med investering i værdipapirer eller valuta, har sjældent alternative investeringsmuligheder. Spekulanterne på markedet kan fx vælge at investere i ejendomme som alternativ til værdipapirer.

Handlerne på engrosmarkedet sker over Københavns Fondsbørs eller en anden godkendt værdipapirbørs og ved at aktørerne tager direkte kontakt til hinanden. Langt størstedelen af handlen på engrosmarkedet sker via det såkaldte telefonmarked mellem de professionelle handlende. Ordrene effektueres straks efter mundtlig eller elektronisk aftale, hvorefter den indberettes til Københavns Fondsbørs. Den måde handlen med obligationer og market-maker-ordningen fungerer på, er et eksempel på dette, jf. afsnittet om handel med værdipapirer.

3.5.2 Handel med værdipapirer

§ 2 i lov om værdipapirhandel slår fast hvilke ”instrumenter” der betragtes som værdipapirer. Det er bl.a. aktier, obligationer og papirer, der kan sidestilles med disse, pantebreve, pengemarkedsinstrumenter, finansielle futures og optioner, fremtidige renteaftaler o.s.v.

Handel med værdipapirer kræver en specifik ekspertise, men er også underlagt særlige regler. Der gælder fx andre krav til at handle værdipapirer end til at formidle indlån i pengeinstitutter og igen andre til at formidle handel med ejendomme.

Ud fra investors synsvinkel kan handel med aktier være et substitut til handel med obligationer eller andre værdipapirer, men det er langt fra et perfekt substitut. Forskelle i risikoprofiler, løbetider og den skattemæssige behandling af værdipapirer spiller en rolle.

Handlen med værdipapirer omfatter først og fremmest handel med aktier og obligationer, jf. tabel 3.5.1.

Tabel 3.5.1 Handel med værdipapirer i mio. kr.

	4. kvartal 1999	1. kvartal 2000	2. kvartal 2000	3. kvartal 2000
Danske aktier	140.098	177.539	148.395	209.898
Udenlandske aktier	506	644	5.224	4.510
Investeringsforeninger	14.849	29.164	17.048	15.839
Danske obligationer	1.371.283	1.544.320	1.205.272	1.195.892
Udenlandske obligationer	2.023	1.180	1.039	984
Skatkammerbeviser	49.241	49.770	50.551	86.931
Antal FUTOP kontrakter	324.709	265.272	231.525	268.093

Kilde: Københavns Fondsbørs.

Handlen med FUTOP³⁹ og skatkammerbeviser sker fortrinsvis mellem aktørerne på engrosmarkedet. FUTOP er komplekse værdipapirer, og skatkammerbeviser anvendes som instrument på pengemarkedet, jf. beskrivelsen af pengemarkedet.

Handlen med investeringsforeningsbeviser udgør i de første tre kvartaler af 2000 over 11 pct. af handlen med aktier. Det er investorer på både detail- og engrosmarkedet, der investerer i investeringsforeningsbeviser. Fx svarer ATP's beholdning af investeringsforeningsbeviser til ca. 10 pct. af deres beholdning i aktier.

De centrale regler for handel med værdipapirer findes i "Lov om værdipapirhandel m.v.". § 4 i loven slår fast, at pengeinstitutter, fondsmæglerselskaber, realkreditinstitutter, Danmarks Nationalbank og Finansstyrelsen har eneret til at rette henvendelse til offentligheden og tilbyde sig som køber, sælger eller formidler af værdipapirer. Loven afgrænser i en vis udstrækning, hvem der er at finde på engrosmarkedet for værdipapirhandel.

Andre institutioner end pengeinstitutter, fondsmæglerselskaber, mv. kan dog for egen regning optræde som køber eller sælger af værdipapirer. Det gælder fx institutionelle investorer.

Priserne på værdipapirerne dannes ud fra udbud og efterspørgsel. Hvis værdipapirhandler A henvender sig til B og spørger hvad han vil sælge en bestemt aktie til, er

³⁹ Sammentrækning af futures og options

han dog ikke forpligtet til at oplyse en pris, og dermed lave en handel. Men det er anderledes for visse obligationer.

På obligationsmarkedet er der *market-maker-ordninger* for de ultralikvide stats- og realkreditobligationer. Der er 9 market-maker-aftaler for realkreditobligationer (enhedsobligationer) og 13 market-maker-aftaler for statsobligationer.

At være market-maker betyder, at pengeinstituttet/fondsmægleren har accepteret løbende at stille købs- og salgspriser for de obligationer, som aftalerne omfatter. Hvis en deltager i en market-maker-ordning ringer til en anden market-maker, og beder om køb- og salgspriser på en obligation, der er omfattet af ordningen, er han altså forpligtet til at fremsætte priser, han vil købe og sælge til.

Aftalerne som market-maker er frivillige og indgået i Børsmæglerforeningens regi. Pengeinstitutter og børsmæglere kan frit melde sig til og melde sig ud af aftalerne. Der findes ikke market-maker-ordninger for aktier.

Antallet af og handlen med obligationer har traditionelt været stor i Danmark, jf. tabel 3.11.2. De meget nationale træk (konverteringsmuligheden) ved realkreditobligationer har navnlig tidligere betydet, at udenlandske investorer ikke har vist mærkbar interesse for de danske realkreditobligationer. Derimod er der stor efterspørgsel efter danske statsobligationer. Dog er forholdene ved at ændre sig, således at udenlandske investorers køb af danske realkreditpapirer er stigende.

Tabel 3.5.2 Nøgletal for aktie- og obligationshandel i udvalgte europæiske lande for 1999

	Aktie- og obligationshandel pr. indbygger i kr.	Aktiehandel i pct. af aktie- og obligationshandel	Obligationshandel i pct. af aktie- og obligationshandel
Danmark	1.708	5,2	94,8
Sverige	1.201	16,7	83,3
England	557	73,0	27,0
Holland	358	59,7	40,3
Norge	268	34,2	65,8
Tyskland	250	53,5	46,5

Kilde: Københavns Fondsbørs, Fakta om Københavns Fondsbørs (statistik 1999) og egne beregninger.

3.5.3 Pengemarkedet

Overordnet set er pengemarkedet et engrosmarked for likviditet, dvs. muligheden for både at fremskaffe og anbringe likviditet. Kommissionen har tidligere defineret pengemarkedet som markedet for lån med kort løbetid (mindre end et år).⁴⁰

Blandt instrumenterne på pengemarkedet er bl.a. Nationalbankens kreditgivning og indlånsbeviser, skatkammerbeviser, låneaftaler mellem pengeinstitutterne, repo-aftaler o.s.v. Markedet er altså spundet sammen af instrumenter, der også findes på værdipapirmarkedet, valutamarkedet og markedet for ind- og udlån.

Pengemarkedet bliver bl.a. brugt af pengeinstitutterne til at sikre likviditet til uventede træk på konti, realkreditinstitutterne har brug for likviditet i forbindelse med terminerne og udtrækningerne, mens staten bruger pengemarkedet til at udligne udsving i skatteindtægter og udgifter.

Pengemarkedet kan også bruges til at placere overskydende likviditet. De finansielle institutioner anvender bl.a. investering i værdipapirer som en placeringsmulighed for overskydende likviditet. Det betyder, at investering i skatkammerbeviser eller aftaler om genkøbsforretninger (repo-handler) udgør et alternativ til indskud på foliokonto eller køb af indskudsbeviser i Nationalbanken.

Alle penge- og realkreditinstitutter i Danmark har ret til at låne penge i Nationalbanken mod sikkerhed. Der er i øjeblikket 150 penge- og realkreditinstitutter, der har konto - og dermed adgang til kredit - i Nationalbanken.

Som et led i den danske pengepolitik er ind- og udlånspolitikken i Nationalbanken bygget op på en måde, så penge- og realkreditinstitutterne har en aktiv likviditetspolitik og indbyrdes handler med likviditet fremfor, at de handler likviditet direkte med Nationalbanken.⁴¹

På interbankmarkedet har specielt de store pengeinstitutter mulighed for at stille tilstrækkelig likviditet til rådighed for de øvrige. De mindre pengeinstitutter kan have (faste) aftaler med de større pengeinstitutter om, at få stillet likviditet til rådighed. Aftalen kan være med et nationalt såvel som udenlandsk pengeinstitut.

3.5.4 Handel med valuta

Valutamarkedet er et marked for køb og salg af valuta mod danske kroner. Det er primært kapitalbevægelser og udenrigshandel, der skaber behovet for et sådant marked. Hertil hører også afdækning af valutakursrisici. Der er tale om ganske betragtelige omsætningstal.

⁴⁰ Kommissionens beslutning af 14. juni 1995 i sag nr. IV/M.596 – Mitsubishi Bank/Bank of Tokyo.

⁴¹ Nationalbanken, Kvartalsoversigt – 2. kvartal 1999, ”Ændringer af de pengepolitiske instrumenter”.

Handel med valuta kan ske på flere forskellige måder. Ombytningen af valuta kan ske med det samme (spothandel), eller den kan ske med en aftale om, at den skal leveres på et senere fastsat tidspunkt til en i forvejen fastsat pris (terminshandel).

Der er desuden forskellige former for lån i en valuta mod sikkerhed i en anden valuta, fx valutaswap.⁴² Handler med valuta, herunder specielt spothandler og valutaswap, har betydning for pengeinstitutternes likviditet og dermed forholdene på pengemarkedet.

Målt i mia. kr. pr. bankdag indgås de fleste valutahandler ved valutaswap og spothandler, jf. tabel 3.5.3.

Tabel 3.5.3 Nettoomsætning på valutamarkedet i Danmark fordelt på transaktionstyper, mia. kr. pr. bankdag

	April 1989	April 1992	April 1995	April 1998
Spothandel	47	67	48	44
Terminshandel	9	13	8	8
Valutaswap	40	92	109	138
Andre ⁴³	1	8	7	6
I alt	98	179	173	194

Kilde: Nationalbanken, Kvartalsoversigt 4. kvartal 1998.

Tidligere skulle et pengeinstitut være autoriseret valutahandler for at kunne handle valuta. I dag er markedet liberaliseret, hvilket betyder, at alle pengeinstitutter kan handle valutaer direkte i markedet. Det kræver dog et net af korrespondentbanker at være valutahandler.

Overførslen af de handlede valutaer sker normalt gennem et pengeinstitut i den pågældende valutas hjemland. Fx afvikles DEM gennem en bank i Tyskland. Det behøver dog ikke være et tysk pengeinstitut, det kan lige så godt være gennem et udenlandsk pengeinstituts filial i Tyskland. Alle deltagere i valutamarkedet har derfor et såkaldt korrespondentbanknet⁴⁴ med valutakonti i forskellige lande.

Nationalbanken handler i det danske valutamarked med indenlandske valutahandlere, dvs. ved handel med valuta mod danske kroner. I forbindelse med forvaltning af

⁴² Kombinerer en kontanthandel (fx køb af DEM for DKK) med en modgående terminshandel (salg af DEM for DKK). En valutaswap er i realiteten et lån eller en placering i en valuta mod sikkerhed i en anden valuta.

⁴³ Currency-swap og valutaoptioner.

⁴⁴ Enten har pengeinstituttet selv udenlandske filialer, eller aftaler med udenlandske banker om at de kan være modpart i handlen med valuta.

valutareserven handler Nationalbanken også med udenlandske valutahandlere, men kun ved handel med valuta mod valuta.

Valutamarkedet er centralt for penge- og valutapolitikken, da kronekursen dannes på valutamarkedet.

3.5.5 Det geografiske marked

Det fremgår, at engrosmarkederne for handel med værdipapirer, likviditet og valuta geografisk er internationale. Mere end en fjerdedel af pensionskassernes aktiver og mere end halvdelen af investeringsforeningernes aktiver er således placeret i udenlandske aktier og obligationer, jf. tabel 3.5.4.

Tabel 3.5.4 Udenlandske værdipapirer i pct. af samlede aktiver

	1996	1997	1998	1999
Pensionskasser	13,1	15,8	18,2	26,6
Investeringsforeninger	45,3	42,5	45,9	55,2

Kilde: Finanstilsynet, "Markedsudvikling 1999 for livsforsikringsselskaber og pensionskasser samt skadesforsikringsselskaber" og "Markedsudvikling 1999 for investeringsforeninger og specialforeninger".

Udenlandske investorer og dermed udenlandske værdipapirhandlere er mest interesseret i danske statsobligationer. Ca. 40 pct. af den cirkulerende mængde statspapirer ejes af udenlandske investorer. Kun ca. 6 pct. af de danske realkreditobligationer er ejet af udenlandske investorer, men andelen har været voksende.

De udenlandske investorers interesse for danske aktier har også været stigende gennem de sidste fem år. Op mod 25 pct. af kapitalen i de danske børsnoterede selskaber ejes af udenlandske investorer. Handlen med dansk noterede papirer er dog koncentreret til de allermest omsatte (KFX-papirer).

Handel med valuta og likviditet er fuldstændig liberaliseret, efter de sidste valuta-restriktioner blev afviklet i 1988. Større handel over grænserne har også medvirket til en større grænseoverskridende handel med valuta.

En større international integration på værdipapir-, penge- og valutamarkedet bevirker, at kurser på værdipapirer og valuta samt renter på lån og indlån i højere grad er internationalt bestemt. Bevægelser på de udenlandske markeder slår øjeblikkeligt igennem i Danmark og råderummet for markedsbevægelser, der afviger mærkbart fra udlandet er ikke til stede.

Det geografiske marked for handel med værdipapirer,⁴⁵ penge⁴⁶ (likviditet) og valuta⁴⁷ er hovedsagelig internationalt. Markederne har dog særlige danske træk. Fx

⁴⁵ Kommissionens beslutning af 10. april 2000 i sag nr. COMP/M.1910 MeritaNordbanken/Unibank.

er det fortsat overvejende danske investorer, der investerer i og handler med danske realkreditobligationer.

3.5.6 Konklusion

Værdipapir-, penge- og valutamarkedet er tæt knyttet til hinanden. En transaktion på det ene marked berører ofte de to andre markeder. Hertil kommer, at der i et moderne samfund sjældent er et alternativ for efterspørgeren af værdipapirer, likviditet eller valuta. Der er derfor et selvstændigt produktmarked for disse ydelser.

Der er tale om særskilte markeder for engrostransaktioner, hvor der handles meget store poster på kort tid. Priser og vilkår er helt overordnet sat på de internationale markeder og der er ikke noget råderum for udsving på det danske engrosmarked, der afviger mærkbart fra udlandet.

Derimod er forholdene på detailmarkedet i langt højere grad præget af specielle danske forhold, herunder af den danske infrastruktur – Københavns Fondsbørs og Værdipapircentralen – og af mindre omsætningsenheder og andre regler.

3.6 Investeringsforeninger

3.6.1 Produktmarkedet

Investeringsforeninger er en del af den finansielle sektor, men adskiller sig på en række punkter fra anden form for finansiell virksomhed, bl.a. ved at være selvstændigt reguleret.

En investeringsforening udbyder investeringsbeviser til sine medlemmer. Produktet har karakter af et værdipapir, der giver det enkelte medlem ret til en andel af foreningens formue. Et investeringsbevis adskiller sig fra andre former for værdipapirer ved at sikre medlemmet en større risikospredning. Dette kan gøre investeringsbeviser attraktive for nogle købere. En investeringsforening har dog også en række fællestræk med de øvrige aktører på markedet, i og med, at foreningen efterspørger rådgivning og kapitalforvaltning. Investeringsforeninger har således en dobbeltrolle, idet de optræder såvel som efterspørgere og som udbydere af disse ydelser.

Antallet af investeringsforeninger har været støt stigende gennem de sidste 15 år. I 1999 var der 331 investeringsforeningsafdelinger mod 94 i 1986. I perioden 1995-1999 er formuen seksdobbelte fra 34 mia. kr. til 203 mia. kr. Årsagen hertil er både tilgang af opsparing og kursstigninger på obligationer og især aktier. Antallet af medlemmer er i samme periode fordoblet fra 250.000 til 500.000.

⁴⁶ Kommissionens beslutning af 14. juni 1995 i sag nr. IV/M.596 – Mitsubishi Bank/Bank of Tokyo.

⁴⁷ Kommissionens beslutning af 14. juni 1995 i sag nr. IV/M.596 – Mitsubishi Bank/Bank of Tokyo.

Ultimo 2000 var den samlede formue i danske investeringsforeninger på 244 mia. kr. Heraf tegner de fem største foreninger sig for ca. 83 pct. af formuen.

Tabel 3.6.1 De fem største investeringsforeningers formue

Forening	Formue ultimo 2000 mia. kr.
Danske Invest	ca. 80
Uni-Invest	ca. 65
BankInvest	ca. 24
Jyske Invest	ca. 17
BG Invest	ca. 17
Total	ca. 202

Udøvelse af investeringsforeningsvirksomhed er reguleret ved lov. Det følger bl.a. heraf, at en forening kun må drive virksomhed som investeringsforening. Den daglige ledelse af en forening kan enten varetages af direktionen eller et administrationsselskab. Et administrationsselskab kan ikke samtidig være depotselskab for foreningen. Denne begrænsning skal sikre, at kontrollen af administrationsselskabet er reel og udøves af en uafhængig instans, og dermed, at der ikke kan ske et misbrug som en følge af, at forskellige interesser blandes sammen. Et depotselskab er pålagt visse kontrolbeføjelser over for et administrationsselskab. Dette er først og fremmest af hensyn til at sikre formuens tilstedeværelse og en korrekt værdiansættelse af denne.

Boks 3.6.1 Lov om investeringsforeninger

For at etablere en investeringsforening skal Finanstilsynet godkende den og man skal registrere virksomheden hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen efter aktieselskabslovens regler herom.

Godkendelse fra Finanstilsynet forudsætter, at en række betingelser er opfyldt:

- ? At foreningen er gyldigt stiftet,
- ? At foreningen har en formue på minimum 10 mio. kr., og
- ? At foreningens valg af depotselskab og eventuelt valg af administrationsselskab er godkendt af Finanstilsynet,
- ? At Finanstilsynet har godkendt foreningens vedtægter.

En forenings værdipapirer og likvide midler skal forvaltes og opbevares særskilt af et godkendt depotselskab. Som depotselskab kan godkendes banker med hjemsted her i landet samt filialer af udenlandske kreditinstitutter. Investeringsforeningen enten selv varetage kapitalforvaltningen eller lade et administrationsselskab varetage denne. Administrationsselskaber må i henhold til loven kun betjene investeringsforeninger og ikke drive virksomhed for egen regning. For så vidt angår rådgivning af en investeringsforening om, hvordan dens kapital skal forvaltes, så kan foreningen indgå en aftale med et pengeinstitut eller lign. herom.

Når en investeringsforening handler værdipapirer sker det ved, at den søger rådgivning, for derefter at handle gennem et pengeinstitut eller direkte hos de store inden- eller udenlandske børsmæglere. Da en forening endvidere handler for store beløb ad gangen, er handelsomkostningerne derfor alt andet lige lavere, end hvis den private investor investerede mindre beløb direkte i værdipapirer.

Investeringsbeviser kan, som nævnt ovenfor, sikre investor en større risikospredning end ved en direkte investering i værdipapirer. Hertil kommer, at omkostningerne ved en direkte placering er højere, bl.a. pga. minimumskurtage, ligesom en investeringsforening evt. ved hjælp af professionel rådgivning har lettere ved at følge markedsudviklingen.

Investeringsforeningerne er opdelt i afdelinger, så det er muligt for investor at skræddersy sin investering. Investor kan bl.a. vælge, om investeringen skal være i danske, nordiske, europæiske, globale, amerikanske, japanske eller eksempelvis østeuropæiske aktier. Nogle tilsvarende muligheder findes om end i begrænset omfang for investeringer i obligationer, herunder om obligationerne skal have korte eller lange løbetider. Investor kan også vælge inden for hvilken branche, han vil investere: IT-infrastruktur, Internet, bioteknologi, medico o.lign.

Disse muligheder for investor til at skræddersy sin investering kunne pege i retning af, at privatkunder ser investeringsbeviser som et særskilt produkt. Derimod synes der ikke at være forhold, der peger i retning af, at virksomheder og institutionelle kunder finder, at investeringsbeviser er et selvstændigt marked. Prisen for investeringsbeviser følger værdien af de underliggende papirer. Der er ikke en særskilt uafhængig prisudvikling.

Handelsformen kan heller ikke føre til nogen afgørende forskelle på at erhverve et investeringsbevis eller et værdipapir. Køb af investeringsbeviser sker ved, at kunden henvender sig i et pengeinstitut. Når kunden har købt et investeringsbevis opretter pengeinstituttet et depot, hvori beviset opbevares. Ønsker et medlem at handle et bevis, kan dette ske i alle landets pengeinstitutter og ikke kun gennem det, der er depotselskab for foreningen. Det koster ikke noget for kunden at opbevare investeringsbeviset i et depot.

Det kan på denne baggrund konkluderes, at investeringsbeviser er et særligt produkt. Det indebærer dog ikke, at handel med investeringsbeviser er et særskilt marked.

Selve medlemsskabet af en investeringsforening indebærer ikke nogle bindinger, idet medlemmet til enhver tid kan indløse sine andel til et beløb, der er lidt lavere end den "indre værdi". Skattereglerne kan heller ikke begrunde, at investeringsbeviser udgør et særskilt produktmarked. Udgangspunktet er, at beskatningen af et investeringsbevis svarer til den beskatning, der ville være, hvis investor selv havde investeret direkte i de enkelte værdipapirer.

Investeringsbeviser er et alternativ til direkte køb af værdipapirer, og til indlån og andre former for opsparing. Kunder på detailbankmarkedet kan have særlige fordele ved at vælge investeringsbeviser. For institutionelle kunder kan det være en metode til professionel forvaltning af bestemte porteføljer.

Investeringsforeninger efterspørger også rådgivning og kapitalforvaltning.

I praksis tegner der sig et billede af, at en investeringsforening ofte efterspørger rådgivning og kapitalforvaltning fra det pengeinstitut, der fungerer som depotselskab. Det skal her fremhæves, at en investeringsforening ikke må være koncernforbunden med det selskab, som foreningen benytter som depotbank.

Eksempelvis har Danske Invest et tæt samarbejde med Danske Bank, som er Danske Invests depotselskab. Danske Invest er ikke en del af Danske Bank koncernen. Danske Invest Administration er administrationsselskab for Danske Invest. Danske Banks rolle er at fungere som depotbank og gennem sin forvaltningsdivision, Danske Capital, at rådgive såvel medlemmer som Danske Invest. Styrelsens undersøgelser viser, at der ikke er juridiske bånd i form af eksklusivaftaler el.lign., der binder depotbank og investeringsforening sammen, men at der er tale om en "naturlig" tilknytning.

En række andre pengeinstitutter fungerer også som depotselskab for investeringsforeninger, der søger rådgivning andetsteds og omvendt. Fx fungerer Unibank som depotselskab for UniInvest og BG Bank som depotselskab for BG Invest, der er to af landets største investeringsforeninger.

Drift af en investeringsforening er en særskilt aktivitet inden for den finansielle sektor. Ud over de særlige lovregler er det af betydning, at en investeringsforening har et snævert samarbejde med andre aktører i den finansielle sektor, specielt pengeinstitutter. Investeringsforeningernes ydelser – salg og køb af investeringsbeviser – adskiller sig ikke så fundamentalt fra andre værdipapirer, at der foreligger et særskilt produktmarked, men produktet har særlige karakteristika, der gør det attraktivt for mindre investorer.

3.6.2 Geografisk marked

Reglerne for tilsyn med investeringsforeninger er nationale. De lovgivningsmæssige krav til etablering og drift af en investeringsforening udgør dog ikke en barriere for udenlandske virksomheder, der ønsker at udbyde investeringsbeviser til danske kunder.

Handlen med investeringsbeviser sker gennem pengeinstitutter og børsrådgivningselskaber. Investorernes valg af investeringsbeviser vil være præget af nogle af de samme forhold som gælder for detailbankmarkedet i øvrigt. Danskere er som tidligere nævnt meget loyale over for deres lokale pengeinstitut, og de vil ofte vælge efter råd og vejledning fra dette. Det fremgår også af tabel 3.6.1, at de 5 største in-

vesteringsforeninger, der er under tilsyn af Finanstilsynet, alle er danske og knyttet til de større pengeinstitutter.

Der er imidlertid ingen hindringer for gennem sit pengeinstitut at investere i andre foreninger, herunder udenlandske investeringsforeninger, ligesom udenlandske investeringsforeninger kan etablere sig her i landet. Internettet kan også fremme en internationalisering på dette område. Beskatningen af udenlandske investeringsforeningsbeviser kan dog medvirke til, at man er tilbageholdende over for at investere i udenlandske papirer.

Større investorer vil sandsynligvis ligesom på værdipapirmarkedet i øvrigt være endnu mere opmærksomme på denne mulighed. Engroskunder handler allerede i dag gennem udenlandske mæglere. Det er imidlertid vanskeligt at få belyst disse forhold nærmere talmæssigt.

Det geografiske marked for handel med investeringsbeviser må samlet vurderes at være internationalt for de større investorer. De mindre investorer vil gennem deres tilknytning til lokale rådgivere være tilbøjelige til at handle med beviser i danske pengeinstitutters foreninger. Der er ikke institutionelle eller økonomiske barrierer for at handle med udenlandske beviser, men det forhold at de mindre investorer er afhængige af lokal rådgivning og bedre kan følge forholdene i foreninger, der er etableret her i landet, gør det naturligt på dette stadie af undersøgelserne at antage at de i praksis i alt væsentligt handler med beviser fra foreninger, der er etableret i Danmark og som kan markedsføre sig direkte over for danske forbrugere.

Danske Bank og BG Bank fungerer som depotbanker for investeringsforeninger, og fusionen har derfor virkning på dette marked.

3.6.3 Konklusion

Køb og salg af investeringsbeviser udgør et reelt alternativ til indlån, direkte investering i værdipapirer og andre former for kapitalforvaltning, uanset om investor er privatkunde, virksomhed eller institutionel. Handel med investeringsbeviser indgår derfor som en del af det danske marked for detailbank - hhv. det internationale marked for større investorer.

3.7 Realkreditmarkedet

3.7.1 Produktmarkedet

Realkreditvirksomhed adskiller sig fra andre finansielle markeder bl.a. ved sin særlige lovgivning og ved sit produkt – lån mod sikkerhed i fast ejendom til lav rente og med lang løbetid, baseret på obligationsudstedelse. Det samlede bruttoudlån udgjorde i 1999 ca. 319 mia. kr. Næsten al fast ejendom i Danmark har før eller siden været belånt med realkreditlån.

Overordnet skelnes der mellem to realkreditsystemer: obligationssystemet og indskudssystemet. Obligationssystemet er dominerende i Danmark, hvor realkreditinstitutterne anslås at have en markedsandel på over 90 pct. Realkreditlån er den primære boligfinansiering.

Realkreditsektoren er reguleret i realkreditloven.⁴⁸ I Danmark må et realkreditinstitut kun yde lån mod pant i fast ejendom på grundlag af udstedelse af realkreditobligationer. Der kan dog gives særlig tilladelse til, at der udstedes andre værdipapirer end realkreditobligationer. Institutterne må kun drive realkreditvirksomhed og dertil accessorisk virksomhed.

Der gælder faste grænser⁴⁹ for, hvor meget man må belåne sin faste ejendom med realkreditlån. Lån ud over denne grænse kan fx være pengeinstitutlån. For låntager adskiller realkreditlån sig fra pengeinstitutlån ved deres varighed og den lave rente, som normalt ligger fast. Disse faktorer er vigtige for husejere, som derved kan planlægge deres udgifter for en lang årrække uden risiko for ekstra udgifter til finansiering. Løbetiden på et realkreditlån kan være op til 30 år. Renten ligger normalt flere procentpoint lavere end et pengeinstitutlån, og man risikerer med den traditionelle finansieringsform (annuitetslån) ikke, at renten stiger eller falder, som det typisk vil være tilfældet i et pengeinstitut. I de senere år er obligationslån baseret på rentetilpasningsordninger blevet populære, især Realkredit Danmarks Flexlån®. Det hænger sammen med, at den ”korte” rente (på 1-3 eller 5-årige lån) er lavere end på 20-30-årige lån. Stiger renten igen, vil rentetilpasningslån kunne blive bekostelige for husejerne, og derfor er det også forholdsvis få, der tør satse alene på disse lån.

Realkreditlån er billige – og normalt billigere end andre lån – fordi der er stor sikkerhed, nemlig i fast ejendom inden for en fast lånegrænse, fordi produktet er standardiseret, og fordi obligationer udbydes på markedet i store serier.

Der er forskellige regler for realkreditlån, alt efter hvilket formål lånet ydes til. Markedet er således opdelt i bolig (støttet byggeri, privat udlejning, ejerboliger og fritidshuse), landbrug mv., industri og håndværk mv. og kontor og forretning.

Boks 3.7.1 Udvikling i realkreditinstitutternes samlede bruttoudlån

Mio. kr.	1997	1998	1999
Ejendomme til beboelse	167.628	252.295	217.886
Erhvervsejendomme	68.235	99.945	95.246
Andre ejendomme	3.949	6.736	5.430
I alt	239.812	358.975	318.561

Kilde: Realkredit i tal 1999

⁴⁸ Lovbekendtgørelse nr. 738 af 4. august 2000.

⁴⁹ Realkreditlovens § 26.

Der er i alt 10 realkreditinstitutter i Danmark, der er medlem af *Realkreditrådet*. Realkreditrådet fungerer som brancheforening og har bl.a. udarbejdet et sæt etiske retningslinier for medlemmernes markedsføring. Uden for Realkreditrådet står Kommunekredit og Danmarks Skibskreditfond, der yder lån til helt specielle formål. Blandt medlemmerne af Realkreditrådet er 5 realkreditinstitutter, som dækker alle områder, og derudover 5, som er aktive på udvalgte markeder.

Flere af institutterne er ikke aktive på de samme markeder. Siden 1986 er der kommet yderligere 4 realkreditinstitutter. Det hænger sammen med en liberalisering af lovgivningen samt brancheglidning. Flere af de nytilkomne selskaber er således datterselskaber af pengeinstitutter - Danske Kredit og Unikredit – og en række andre pengeinstitutter samarbejder tæt med Totalkredit.

Realkreditlån formidles ved direkte henvendelse fra kunden til realkreditinstituttet evt. via Internettet, via pengeinstitutter og via ejendomsmæglere. Det spiller i den forbindelse en rolle, at flere af realkreditinstitutterne er pengeinstitutbaserede, og at næsten alle realkreditinstitutterne har et samarbejde med en eller flere ejendomsmæglerkæder. Danske Bo er et datterselskab af Danske Bank.

Svarende hertil viser Konkurrencestyrelsens undersøgelser, at institutterne har tilrettelagt deres distribution af lån helt forskelligt. De pengeinstitutbaserede institutter, dvs. Unikredit, Danske Kredit, BG Kredit og Totalkredit, distribuerer helt overvejende deres lån via egne pengeinstitutter. Nykredit har langt den største direkte distribution, men har også et pænt salg gennem ejendomsmæglere og pengeinstitutter. Det samme gælder for Realkredit Danmark (inkl. BG Kredit). BRF har ikke nogen væsentlig formidling via pengeinstitutsektoren, men et pænt salg gennem ejendomsmæglerkæden EDC.

Samlet er det styrelsens vurdering, at 10-15 pct. af lån til realkreditsektoren formidles via ejendomsmæglere, og at 25-30 pct. går via pengeinstitutterne. For de pengeinstitutbaserede realkreditinstitutter kommer stort set det hele fra de pengeinstitutter, der er tilknyttet. Ejendomsmæglere og pengeinstitutfilialer er unikke distributionskanaler for realkreditinstitutterne. Det er sandsynligt, at formidlingen via ejendomsmæglerne navnlig spiller en rolle over for købere af fast ejendom, især hvis disse ikke har et fast finansieringsforhold til et finansielt institut i forvejen. Pengeinstitutternes realkreditinstitutter vil stå stærkt i forhold til den låntager, der samtidig har behov for anden rådgivning eller anden form for finansiering end realkreditlån.

3.7.2 Det geografiske marked

Realkreditlån kan udbydes af alle i Danmark, der er godkendt hertil af Finanstilsynet. Udenlandske selskaber kan udbyde samme type lån i Danmark gennem selskaber eller filialer, der oprettes her i landet eller som grænseoverskridende aktivitet.

FIH er fx udenlandsk ejet, ligesom Unikredit indgår i den nordiske koncern Nordic Baltic Holding.

De danske realkreditinstitutter tilbyder ikke i noget væsentligt omfang lån til låntagere i andre lande, ligesom udenlandske selskaber heller ikke tilbyder realkreditlån direkte til låntagere i Danmark. Det kan dog ikke udelukkes at fx erhvervsvirksomheder efterspørger realkreditlån fra udlandet, men der foreligger ikke oplysninger om, at dette skulle have noget mærkbart omfang.

Det geografiske marked er derfor Danmark. Realkreditinstitutternes samarbejdspartnere inden for pengeinstitutsektoren og ejendomsformidlingen er således også danske virksomheder.

3.7.3 Konklusion

På baggrund af lovgivningen, produktets særlige træk og de faktiske handelsmønstre kan det konkluderes, at der foreligger et særskilt marked for udbud af realkreditlån i Danmark dels direkte og dels gennem pengeinstitutter og ejendomsmæglere. Danske Bank og RealDanmark har begge aktiviteter på dette marked og i alle kanaler.

3.8 Ejendomsformidling

3.8.1 Produktmarkedet

Erhvervsmæssig formidling af fast ejendom må kun udøves af registrerede ejendomsmæglere, advokater, pengeinstitutter, realkreditinstitutter og forsikringsselskaber (i det følgende anvendes alene betegnelsen ejendomsmægler/formidler).⁵⁰ Der stilles i lovgivningen særlige krav til ejendomsmæglere, fx skal en ejendomsmægler gennemgå en særlig uddannelse. Lovgivningen på området regulerer i detaljer formidlers, sælgers og købers rettigheder og pligter.

Ejendomsmæglerens opgaver omfatter rådgivning og formidling af kontakt mellem køber og sælger. Herunder hører salgsopstilling, slutseddel, (skødeskrivning), vurdering, fremvisning, diverse attester, annoncering og andre salgsfremmende aktiviteter. Det er nærmest udelukkende ejendomsmæglere, der opererer på dette marked, men ”udenforstående” har også vist interesse for markedet. Fx har flere advokater etableret sig som ejendomsformidlere og rådgivere ved siden af.

En række pengeinstitutter og realkreditinstitutter har interesser i ejendomsmæglerfirmaer, fx Danske Bank i Danske Bo og Realkredit Danmark i home og samarbejde med RealMæglerne.

⁵⁰ Jf. lov om omsætning af fast ejendom § 8. Pengeinstitutters, realkreditinstitutters og forsikringsselskabers virksomhed som ejendomsformidler skal udøves gennem særskilte anpartsselskaber eller aktieselskaber med selvstændige forretningssteder. Lov om omsætning af fast ejendom finder kun anvendelse over for forbrugere (private).

Ejendomsmæglerne er organiseret i to brancheorganisationer:⁵¹ Dansk Ejendomsmæglerforening (DE) og Ejendomsmæglerenes Landsorganisation (EL). DE har ca. 2.100 medlemmer fordelt på ca. 1.400 forretningssteder, mens EL har ca. 140 medlemmer fordelt på ca. 130 forretningssteder.

Ejendomsmæglerne er for en stor dels vedkommende organiseret i landsdækkende markedsførings- og indkøbskæder. Der er tre typer: integrerede kæder (datterselskaber af pengeinstitutter), franchisekæder (hvor realkreditinstitut er franchisegiver) og frivillige kæder (samarbejde). Er man med i en kæde, har man typisk adgang til netværk med information, et større distributionsnet, uddannelse, konceptudvikling, fælles markedsføring mv. De største kæder målt på forretningssteder er EDC, RealMæglerne, Nybolig, home og DanBolig. Alle disse kæder har et samarbejde med et realkreditinstitut.

Tabel 3.8.1 Ejendomsmæglerkædernes forretningssteder og andele heraf

Ejendomsmægler-sammenslutninger/-kæder	Forretningssteder	Andel pct.
EDC (BRF)	264	17
Nybolig (Nykredit)	152	10
RealMæglerne (RealDanmark)	115	7
home-kæden (RealDanmark)	145	9
DanBolig (Unidanmark)	117	8
Pengeinstitutbaserede	55	4
Danske Bo (Danske Bank)	25	2
Øvrige	308	20
Intet forhold til finansiel partner	329	21
Ikke medlem af forening	50	3
I alt	1560	100

Kilde: DE, EL og egne tal.

Anm.: Posten "Øvrige" indeholder Scheel & Orloff (27) og EjendomsRing (44), der begge har forbindelse til Nykredit.

Tabellen afspejler ikke mæglerkædernes omsætningsmæssige betydning. Ifølge Konkurrencestyrelsens egne undersøgelser baseret på ejendomsmæglerundersøgelsen fra 1999, skønnes home-kæden at omfatte flere forholdsvis store forretninger, og samlet opnår den en markedsandel omkring 15-20 pct. og RealMæglerne ca. 5-10 pct. Danske Bo er en forholdsvis nystartet kæde og har næppe en andel over 2-3 pct. EDC-kæden er også omsætningsmæssigt landets største med en skønnet markedsandel på 20-25 pct. Nykredit skønnes at have en andel på 20-25 pct. (dette tal indeholder Nybolig, Scheel & Orloff og EjendomsRing). Deltagerne i øvrige

⁵¹ Hertil kommer ca. 50 ejendomsmæglere, som ikke har organisationstilknytning.

kæder og de mæglere, der er uden for kædesamarbejde, skønnes kun at have beskudne markedsandele.

Når ejendomsmæglerne skal rådgive kunderne om fx låntagning, skal de gøre forbrugerne opmærksom på, hvis de har en særlig økonomisk eller personlig interesse i forbrugerens valg af finansiering. De skal også oplyse forbrugeren, hvis de modtager provision eller vederlag som følge af formidling eller fremskaffelse af finansiering mv., jf. lov om omsætning af fast ejendom § 7 og § 16, stk. 2. Køber er berettiget til at finansiere købet på en anden måde, end den sælger og mægler foreslår, jf. lovens § 18, stk. 2. Såfremt det sker, må ejendomsmægleren ikke opkræve gebyr hos køber, jf. bekendtgørelse om ejendomsformidling § 9, stk. 2.⁵²

Styrelsens undersøgelser viser, at ca. 40 pct. af de handler, som ejendomsmæglerne formidler finansieres af det realkreditinstitut, som mægleren samarbejder med. De pengeinstitutbaserede realkreditinstitutter modtager primært nye lån via pengeinstitutterne. De har typisk ikke et formaliseret samarbejde med ejendomsmæglere.

3.8.2 Det geografiske marked

Markedet for formidling af boliger er lokalt. Boligerne mv. sættes typisk til salg hos en mægler i lokalområdet og annonceres i lokal-/regionalaviserne⁵³. En undersøgelse af ejendomsmæglerbranchens salærer og rabatter foretaget af Konkurrencestyrelsen i 1999⁵⁴ viste, at der er store forskelle i disse på landsplan, mens der er store ligheder lokalt. Selv om ejendomsmæglerne i nogle lokalområder beregnede salærer, der lå væsentligt over de andre områder, førte dette ikke til en tilstrømning af mæglere til højavanceområderne. Der var heller ikke nogen tegn på, at salærændringer havde afsmittende virkning for konkurrencen i andre dele af landet.

Dette gælder uanset, at de fleste ejendomsmæglere er tilknyttet en landsdækkende mæglerkæde, hvor det er muligt for sælger at nå bredere ud, ligesom det for køber er muligt at komme i kontakt med sælgere over hele landet.

Internettet (og anvendelsen af IT i det hele taget, fx landsdækkende boligkartoteker og søgefunktioner på Internettet) kan medvirke til at udviske de geografiske grænser mellem de lokale markeder, men der er endnu ikke set tegn på dette. Internettet virker i øjeblikket mest som markedsføring af selskaberne. Man må dog forvente at Internettets betydning også i denne sektor bliver større med tiden.

⁵² Bekendtgørelse nr. 48 af 20. januar 2000.

⁵³ Konkurrencerådets afgørelse på Rådsmødet den 21. juni 2000 om EjendomsAvisens annonceaftaler, samt Konkurrenceankenævnets kendelse af 16. maj 2000: Aalborg Stiftstidende ctr. Konkurrencerådet. Sagen verserer pt. for Østre Landsret.

⁵⁴ Undersøgelse om ejendomsmæglerbranchens salærer og rabatter af 30. september 1999. Se Konkurrencestyrelsens hjemmeside www.ks.dk.

For erhvervsejendomme er det geografiske marked større, måske regionalt. Formidlingen af erhvervsejendomme spiller imidlertid ikke nogen væsentlig rolle i denne sag.

3.8.3 Konklusion

Ejendomsformidling udgør et særskilt marked i kraft af den særlige lovgivning og produktets særlige træk. Markedet er fortrinsvis lokalt i hvert fald for formidling af ejerboliger, der er klart det største marked. Det er sandsynligt, at konkurrencevilkårene for formidling af erhvervsejendomme omfatter større områder af Danmark. Det spiller imidlertid ikke nogen rolle i forbindelse med fusionen mellem Danske Bank og RealDanmark.

Danske Bank er aktiv på dette marked gennem Danske Bo, mens Realkredit Danmark ejer home og samarbejder med RealMæglerne. Dermed får fusionen virkning for dette marked.

3.9 Livs- og pensionsforsikring

På forsikringsmarkedet er det navnlig livs- og pensionsforsikringsmarkedet, der er relevant. Danske Bank solgte skadesforsikringsdelen i Danica fra til Topdanmark i november 1999.⁵⁵

BG Pension er er pensions- og livsforsikringsselskab, der i dag er ejet af Topdanmark, men virksomheden vil blive tilbagekøbt og sluttet sammen med Danica.

BG Garanti tilbyder debitor- og garantiforsikringer (kreditforsikring), som er specielle former for forsikringer mod tab på udestående fordringer. Erstatning udbetales typisk ved debtors insolvens. Derudover er parterne ikke aktive inden for skadesforsikring.

3.9.1 Produktmarkedet

Livsforsikringsvirksomhed⁵⁶ er særligt reguleret i lov om forsikringsvirksomhed.⁵⁷ Livsforsikringsvirksomheder er underlagt Finanstilsynets tilsyn og skal have Finanstilsynets tilladelse (koncession) til at drive virksomhed. Livsforsikringsvirksomhed må ikke drives i samme selskaber med skadesforsikringsvirksomhed. Der er ikke noget til hinder for, at livsforsikringsvirksomheder indgår i samme koncern som skadesforsikringsvirksomheder eller andre finansielle virksomheder.

Ved skadesforsikring modtager forsikringstager erstatning for en faktisk lidt skade, medens han ved en livsforsikring modtager et på forhånd aftalt beløb.

⁵⁵ Dog formidler Danske Bank skadesforsikringer for Topdanmark gennem sine filialer.

⁵⁶ Tværgående pensionskasser er også omfattet.

⁵⁷ Lovbekendtgørelse nr. 778 af 17. august 2000.

Livs- og pensionsforsikringer dækker den enkelte kundes behov for forsikring ved død (eller før, hvis dette er aftalt) og/eller økonomisk tryghed ved pension.

Livs- og pensionsforsikringsselskaberne forvalter ganske betydelige formuer. De årlige bruttopræmieindtægter beløber sig til ca. 48 mia. DDK eller godt 4 pct. af bruttonationalproduktet. Det er en stigning på omkring 60 pct. siden 1991.

Tabel 3.9.1 Livsforsikrings andel af bruttonationalproduktet (BNP)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Bruttopræmier i andel af BNP (pct.)	2,62	2,78	3,28	3,03	3,19	3,58	3,78	4,27

Kilde: Forsikringsoplysningen, Statistik 1999.

Der er tale om et komplekst og vanskeligt gennemskueligt produkt. Dette betyder, at det er vigtigt, at forsikringstagerne har tillid til selskaberne og produktet. Kunde-forholdet strækker sig typisk over lang tid, og det giver selskaberne et stort ansvar for så vidt angår oplysninger om og indhold af produktet, forsikringstagers behov, markedsføring mv.

Livsforsikringer sikrer den forsikrede udbetaling af et bestemt beløb ved død eller invaliditet eller på en fastsat dato. Pensionsforsikringer sikrer den forsikrede en alderspension. Pensionsforsikringer kan fx være tegnet som en kapitalforsikring (én-gangsudbetaling af hele det opsparede beløb) eller en rateforsikring (månedlige udbetalinger af det opsparede beløb i løbet af en fastlagt årrække). Dækningsomfanget af pensionsforsikringen afhænger af den konkrete pensionsaftale.

Livsforsikringer kan kun tegnes i forsikringsselskaber. Pengeinstitutterne har visse produkter, der kan konkurrere hermed. Pengeinstitutterne tilbyder pensionsordninger. Der er tale om de skattebegunstigede pensionsopsparinger, kapitalpension og ratepension. De pengeinstitutbaserede pensioner indebærer en høj grad af opsparing og afviger derved fra forsikringsordningerne, ligesom de typisk er nemmere at flytte fra et institut til et andet. Endelig administrerer pengeinstitutterne nogle pensionsformer, der ikke kan oprettes længere (selvpension og indekspension).

De samlede bruttopræmieindtægter udgjorde i 1998 for livsforsikringsselskaberne 38.315 mio. kr. og for pensionskasserne 9.298 mio. kr., i alt 47.613 mio. kr. De 4 største selskaber på markedet modtager næsten 53 % af de samlede indtægter. De 10 største selskaber modtager tilsammen næsten 75 % af indtægterne.

3.9.2 Det geografiske marked

I 1999 havde 156 selskaber, pensionskasser og firmapensionskasser tilladelse til at drive livs- og pensionskassevirksomhed i Danmark, heraf var 1 filial af et udenlandsk selskab. 96 udenlandske EU/EØS-forsikringsselskaber var pr. 25. februar 2000 anmeldt og notificeret til Finanstilsynet til at udøve livsforsikringsvirksom-

hed i henhold til 3. livsforsikringsdirektiv i form af filial, fra hovedsædet eller fra filial i et andet EU/EØS-land.⁵⁸

Forsikringer distribueres gennem forsikringsselskabernes assurandører, pr. telefon (hvor den potentielle kunde bliver ringet op af selskabet), via pengeinstitutter, via fagforbund som led i gruppeaftaler og over Internettet mv.

De fleste livs- og pensionsforsikringer tegnes i selskaber, der driver forsikringsvirksomhed i Danmark. Det hænger sammen med, at pensionsbeskatningslovens regler sammenholdt med pensionsafkastbeskatningslovens regler gør det mindre attraktivt for danskere at tegne livs- og pensionsforsikringer i udenlandske selskaber, der ikke driver forsikringsvirksomhed i Danmark. Der er kun mulighed for skattefradrag for forsikringer, der er oprettet i et selskab, der har hjemsted, fast driftssted eller filial i Danmark. Dertil kommer, at sprogbarrierer og usikkerhed om soliditetsforhold kan have betydning for danskernes placeringer af forsikringer i udlandet. Typisk efterspørger forbrugerne mv. forsikringer fra danske selskaber.

Geografisk er Danmark således det relevante marked.

3.9.3 Konklusion

Der findes et særskilt marked for udbud og salg af livsforsikringer i Danmark. Markedet er karakteriseret ved særlig lovgivning og produktets specielle træk. I praksis tegnes livsforsikringer ikke i noget mærkbart omfang i selskaber i andre lande.

Danske Bank er aktiv på dette marked gennem Danica og i forbindelse med fusionen tilbagekøbes BG Pension fra Topdanmark. RealDanmark har ikke været aktiv på livsforsikringsområdet.

3.10 Samarbejde i pengeinstitutsektoren

3.10.1 Finansrådet

Finansrådet er brancheorganisation for danske pengeinstitutter. Seks regionale pengeinstitutter er desuden organiseret i Regionale Pengeinstutters Forening og de lokale pengeinstitutter i Lokale Pengeinstitutter. En række andelskasser er gået sammen i Sammenslutningen af Danske Andelskasser.

Finansrådet havde pr. juni 2000 170 medlemmer. Det er langt størstedelen af pengeinstitutterne i Danmark. Medlemmerne omfatter både banker, sparekasser, andelskasser og danske filialer af udenlandske pengeinstitutter. Også realkreditinstitutter kan søge om adgang. Optagelse i Finansrådet giver adgang til deltagelse i Fi-

⁵⁸ Virksomhedsregnskab og beretning fra Finanstilsynet 1999, bilag 6.

nansrådets elektroniske betalingsformidlingssystem, men pengeinstitutter behøver ikke være medlem for at deltage. Derudover skal yderligere en række navnlig tekniske betingelser opfyldes. Desuden organiserer Finansrådet uddannelse, information og rådgivning.

Stemmerne på Finansrådets generalforsamling beregnes på grundlag af lovgivningens krav til medlemmernes kapital iflg. det seneste årsregnskab. Hvert medlem har en stemme for hver påbegyndt 40 mio. kr. opgjort kapitalkrav. Beslutninger træffes ved almindelig stemmeflerhed, dog kræver ændringer af vedtægter og beslutning om foreningens opløsning kvalificeret flertal (3/4).

Bestyrelsen består af 10 medlemmer, som vælges af generalforsamlingen. Intet medlem, herunder koncernforbundne medlemmer, kan være repræsenteret med mere end 1 bestyrelsesmedlem.

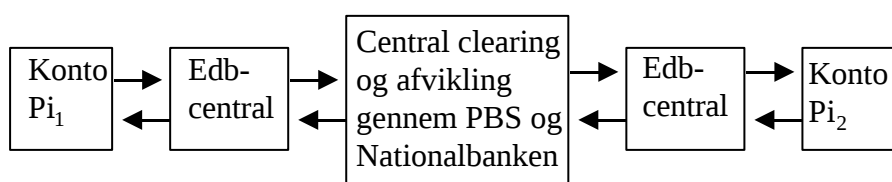
3.10.2 Finansrådets betalingsformidlingssystem

Finansrådet koordinerer arbejdet med udvikling af en fælles infrastruktur i pengeinstitutsektoren, som er opbygget på grundlag af en række indbyrdes aftaler og en fællesejet teknik. Aftalerne omfatter bl.a. regler for indløsning af checks og hævekortbetalinger, flere clearingaftaler samt aftaler omkring Dankortet.

For at man kan formidle en betaling fra en konto i et pengeinstitut til en konto i et andet pengeinstitut, er det nødvendigt med en række aftaler pengeinstitutterne imellem. Aftalerne om betalingsformidlingssystemet fastlægger reglerne for, hvordan der kan overføres pengebeløb mellem konti i forskellige pengeinstitutter samt ud-/indbetaling i andre pengeinstitutter end ens eget.

Det er kun pengeinstitutter, der deltager i Finansrådets system. Systemet skal overholde de krav til sikkerhed og fortrolighed, der ellers stilles til pengeinstitutterne. I 1999 gennemførtes via Finansrådets betalingsformidlingssystem i alt 833 mio. transaktioner til et beløb af i alt over 4.000 mia. DDK. Formidlingen sker i praksis elektronisk og omfatter følgende parter (P_i = pengeinstitut):

Figur 3.10.1 Betalingsformidlingssystemet



Pilene illustrerer, hvordan informationer fra et pengeinstitut (P_i) passerer via en edb-central til clearing og afvikling i PBS og Nationalbanken, hvorefter de rele-

vante oplysninger om transaktionernes gennemførelse og bogføring sendes tilbage til de pengeinstitutter, der fører kontiene.

Der er 6 edb-centraler i systemet. Danske Bank og Unibank har egne centraler. Det samme har Jyske Bank. Resten af pengeinstitutterne benytter fællesejede centraler (Bankernes EDB-central (BEC), Bankdata og SDC), som i et vist omfang også betjener ikke-pengeinstitutter.

Der er i alt 12 aftaler om betalingsformidling i Finansrådets regi. Det drejer sig om regler for checks, Dankort, giro, indbetalingskort, hævekort, kreditoverførsler i øvrigt, overførsler fra udlandet og et misbrugerregister. Aftalerne fastsætter regler for betalingen for overførslerne. Endelig indgår reglerne for, hvordan man gennemfører den daglige clearing og afvikling af betalingerne, også kaldet Aftalen om sumclearing.

Konkurrencerådet har taget stilling til en række af disse aftaler og har bl.a. meddelt en ikke-indgrebserklæring til aftalerne om adgang til betalingsformidlingssystemet.⁵⁹

Konkurrencerådet har lagt vægt på, at adgang til systemet står åben for alle pengeinstitutter, der opfylder en række saglige, tekniske forskrifter og betaler en rimelig del af omkostningerne. Bl.a. er der krav om udformning af checks og Dankort og regler for anvendelse af formularer og standarder for clearing. Også ikke medlemmer af Finansrådet kan deltage. Systemet er baseret på elektronisk formidling. Som udgangspunkt udveksles der ikke originalbilag såsom checks.

Pengeinstitutterne kan tilslutte sig den centrale aftale om sumclearing og afvikling direkte eller indirekte. Sumclearingen er den endelige opgørelse af nettomellemværender i danske kroner og/eller euro mellem pengeinstitutter. Ved afviklingen gennemføres Nationalbankens slutaftregning på deltagernes konti i Nationalbanken af de nettopositioner i danske kroner og/eller euro, som er opgjort i sumclearingen.

Pr. 1. maj 1999 havde 69 pengeinstitutter tilsluttet sig aftalen om deltagelse i sumclearing og afvikling. Pengeinstitutter, der deltager i betalingsformidlingen og ikke er tilmeldt aftalen, deltager indirekte i clearing via bilaterale aftaler med andre pengeinstitutter, som er direkte deltagere i aftalen. Danske Bank og BG Bank clearer således begge for en række mindre pengeinstitutter.

Der findes 25 (mønt- og) seddeldepoter for Nationalbanken rundt i landet. Depotterne ligger i nogle af de større pengeinstitutter. Dette er i stedet for at sedler og mønter bliver fragtet frem og tilbage mellem samtlige pengeinstitutter og Nationalbanken. Der er en aftale mellem de store pengeinstitutter om levering og afhentning af mønt og sedler. Decentraliseringen af disse depoter er med til at lette "distributionen af penge" samtidig med, at omkostningerne ved transport for de en-

⁵⁹ Se www.ks.dk under konkurrence, rådsmødet den 21. juni 2000.

kelte pengeinstitutter reduceres. Indeholdt i dette er også, at pengeinstitutterne får lettere ved at få forrentet deres indestående i Nationalbanken, da beløb indlagt i disse depoter teknisk set er placeret på en konto i Nationalbanken.

3.10.3 Aftalen om indbetalingskort

Aftalerne om fælles indbetalingskort og giroindbetalingskort bestemmer, at alle deltagende pengeinstitutter skal modtage fælles indbetalingskort og giroindbetalingskort på samme vilkår over for kunderne. Giroindbetalingskortet er knyttet til girosystemet og dermed oprindeligt til Girobank, dvs. i dag til BG Bank. Det fælles indbetalingskort er udviklet af pengeinstitutterne som konkurrerende produkt til girokortet. Med aftalen sikres, at pengeinstitutterne ikke gør forskel på om kunderne ønsker at betale med indbetalingskort fra det ene eller det andet system.

3.10.4 Hævekortaftalen⁶⁰

”Aftale vedrørende brug af hævekort i andre pengeinstitutter end det kontoførende institut”, der også kaldes hævekortaftalen, sikrer, at Dankort kan bruges som hævekort i fremmede pengeinstitutters kasser og hæveautomater. Der er i alt 2.641 hæveautomater opstillet i Danmark – en del af dem med adgang direkte fra gaden. I 1999 blev udbetalt 24 mia. DDK via hæveautomater.

Skal man hæve kontanter i en hæveautomat forudsætter det, at automaten er forbundet med en eller flere datacentraler, der kan gennemføre de fornødne operationer (kontrol af kort og kortholder) og transaktioner (overførsel af informationer og bogføring).

Når en kortholder hæver kontanter i en pengeautomat, skal han eller hun indtaste en PIN-kode. Herefter sendes informationerne krypteret til datacentralen i det pengeinstitut, som hæveautomaten er knyttet til. Her afkrypterer pengeinstituttet oplysningerne og kontrollerer dem. Hvis kortholderen er kunde i et andet pengeinstitut, bliver oplysninger om transaktionen sendt videre til PBS, som godkender hævingen og sender svar tilbage til hæveautomaten, der udbetaler pengene og leverer kortet tilbage.

Pengeinstitutterne forpligter sig til at lade alle hævekort, der følger pengeinstitutternes standard for plastkort og som er forsynet med Dankort-logoet på bagsiden, være omfattet af aftalen. Pengeinstitutterne er forpligtet til at stille alle kasser og pengeautomater til rådighed for udbetalinger til andre aftaleparters kunder, og de skal som hovedregel sørge for at hævekortindehavere kan få udbetalt op til 2000 kr. pr. dag, med mindre der er givet besked til PBS om, at kortet er spærret.

⁶⁰ Se www.ks.dk under konkurrence/rådsmøder den 21. juni 2000.

3.10.5 Interbankgebyrafterne

Til dækning af omkostningerne ved transaktionerne betaler det kontoførende pengeinstitut et gebyr til det udbetalende pengeinstitut for at stille sine automater til rådighed. Pligten til at betale dette gebyr er fastlagt ved Finansrådets aftale om interbankgebyrer i betalingsformidlingen. Hævekortgebyret er fastlagt til maksimalt at udgøre 3,75 kr. pr. hævekorttransaktion. Gebyret er vedtaget gældende til udgangen af 2001, men det er oplyst, at Finansrådets bestyrelse har besluttet, at det gældende niveau skal fastholdes frem til udgangen af 2004.

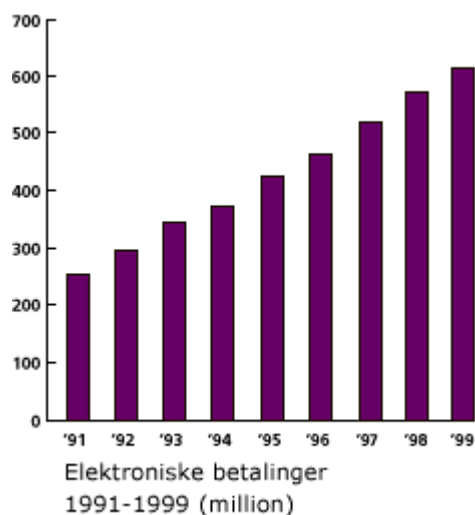
Interbankgebyrafteren fastlægger også gebyret for indløsning af andre pengeinstitutters checks. Betaling med check har især betydning for virksomhederne, idet de fleste private kunder efterhånden næsten udelukkende anvender Dankort til daglige betalinger. Derudover opkræves et gebyr såfremt kunderne ønsker en kreditering gennemført særlig hurtigt, således at den ikke kan passes automatisk ind i den opgørelse og afvikling, der i øvrigt kører, og som er baseret på en daglig clearing og afvikling i sumclearingen.

3.10.6 PBS

PBS ejes af pengeinstitutter i Danmark. PBS ejer og har udviklet centrale dele af den danske betalingsinfrastruktur. PBS ejer rettighederne til Dankortet og PBS fastlægger retningslinierne for pengeinstitutternes udstedelse af Dankort og står selv for al indløsning af betalinger med Dankortet. Det indebærer bl.a., at PBS er i on-line forbindelse med alle de større detailhandlendes Dankort-terminaler (i alt 41.000). Disse terminaler kan i dag kun sættes i forbindelse med PBS. PBS har endvidere licens til at udstede Eurocard og til at indløse fx MasterCard, Eurocard, VISA m. fl. PBS indløser over 80 pct. af betalingerne med betalingskort i Danmark og har således en meget dominerende stilling på betalingskortmarkedet.⁶¹

I 1999 blev der gennemført i alt 615 mio. elektroniske betalinger via PBS, heraf 371 mio. dankorttransaktioner. Antallet af transaktioner har været støt stigende gennem 90'erne.

⁶¹ KS rapport om betalingskortmarkedet. Se www.ks.dk under publikationer.

Figur 3.10.2 Antal elektroniske betalinger (mio.) 1991-99

Kilde: www.pbs.dk.

PBS-koncernen

PBS-koncernen omfatter PBS Holding A/S, der er moderselskab i koncernen samt en række datterselskaber.

PBS Danmark A/S har til formål at fremme udvikling og brug af pengeinstitutternes fælles infrastruktur samt at drive betalings- og informationsformidlingsvirksomhed og anden virksomhed, der står i forbindelse hermed. De væsentligste forretningsområder er Dankort, BetalingsService, de forskellige typer erhvervsprodukter og infrastrukturydelser. Endvidere består koncernen bl.a. af *PBS Danmønt A/S*, som udvikler og driver det forudbetalte småpengekort Danmønt (der er et chipkort), *PBS International A/S*, som driver PBS-koncernens internationale aktiviteter og *PBS Multidata A/S*, som leverer totalløsninger inden for løn- og personaleadministrative systemer.

PBS-koncernen havde i 1999 en omsætning på 1.760 mio. DDK.⁶²

Vedtægter og ejerforhold

PBS' vedtægter er vedtaget den 29. april 1999. PBS' aktiekapital udgør 201 mio. DDK fordelt på aktier á 1 kr. eller multipla heraf. Ingen aktier har særlige rettigheder. Kun pengeinstitutter og selskabet kan besidde aktier i selskabet. Langt de fleste pengeinstitutter i Danmark har aktier i PBS.

Bestyrelsen består af 8 generalforsamlingsvalgte medlemmer samt et antal medarbejdervalgte repræsentanter. Aktionærer, der besidder aktier svarende til mindst

⁶² Kilder: www.pbs.dk og www.greens.dk.

12½ % af det samlede antal mulige stemmer, er forpligtet og berettiget til at vælge 1 medlem af bestyrelsen. Sådanne aktionærer kan maksimalt vælge 2 bestyrelsesmedlemmer.

Ingen aktier er tillagt særlige rettigheder. Overdragelse af aktier kan kun ske til pengeinstitutter og med bestyrelsens samtykke eller til PBS Holding. I tilfælde af overdragelse af aktier til et pengeinstitut, som ikke er aktionær i selskabet, skal aktierne først tilbydes de eksisterende aktionærer, som har adgang til at matche tilbuddet inden for en kort frist.

Betalingen til PBS

PBS opkræver betaling for sine forskellige ydelser, herunder betalingservice, lønoverførsler osv. De løbende udgifter til det centrale dankortsystem betales af de deltagende pengeinstitutter i henhold til en særlig prismodel. Modellen trådte i kraft pr. 1. januar 1999, den gælder årene 1999, 2000 og 2001 og indeholder en abonnementsafgift og en transaktionsafgift.

Transaktionsafgiften betales hver gang en af pengeinstituttets kunder bruger sit Dankort i en forretning. Den er ens for alle deltagende pengeinstitutter og udgør 36 øre pr. transaktion.

Dankortsystemets abonnementsafgift betales årligt og udgør samlet for alle deltagende pengeinstitutter 93,8 mio. kr. pr. år i 1999, 2000 og 2001. De enkelte pengeinstitutters abonnementsafgifter findes ud fra deres relative andel af hele den danske finansielle sektors såkaldte ”korrigeret arbejdende kapital”.

Der er dog sat en øvre grænse på 7 mio. kr. for abonnementsafgiftens størrelse. Hvis pengeinstituttet rammer dette loft, fordeles det overskydende beløb på de øvrige deltagere. I praksis har det kun været Danske Bank, Unibank og BG Bank, der har ramt loftet. Efter fusionen vil det kun være Danske Bank og Unibank. De øvrige pengeinstitutter vil efter aftalen skulle dele betalingen af 7 mio. DDK i abonnementsafgift, som hidtil er blevet betalt af det ene af de fusionerende pengeinstitutter.

Aftalen om opkrævning af betaling til Dankortsystemet er anmeldt til Konkurrencestyrelsen, og Konkurrencerådet vil inden for den nærmeste fremtid skulle tage stilling til den.

Det forhold at pengeinstitutterne betaler udgifterne til Dankortsystemet hænger sammen med bestemmelserne i betalingsmiddeloven. § 14 forbyder kortudsteder/-indløser at opkræve betaling af betalingsmodtager i den almindelige handel, fx når forbrugerne betaler med et Dankort i supermarkedet. Derimod har der siden april 1999 måttet opkræves betaling af de handlende (betalingsmodtager), når kortholder betaler med et kort på Internettet (den ikke-fysiske handel).

Folketinget vedtog i april 1999, at det skulle være muligt at opkræve gebyr, når der blev betalt med et betalingskort i e-handelen, Folketinget tilkendegav i den forbindelse, at det ville være parat til at overveje en yderligere liberalisering af loven, dvs. ophæve forbudet mod at opkræve gebyrer af betalingsmodtager for indløsning, hvis der blev skabt de nødvendige forudsætninger for konkurrence på markedet for indløsning mv.

Konkurrencestyrelsen har i en rapport til erhvervsministeren i april 2000 vurderet konkurrenceforholdene. Styrelsens rapport og den efterfølgende udtalelse fra det særlige betalingskortpanel er offentliggjort på styrelsens hjemmeside.⁶³

I begyndelsen af maj 2000 offentliggjorde Finansrådet en plan, ”Fremtidens Kortmarked”.⁶⁴ Planen skitserede rådets tanker for den fremtidige udvikling af infrastrukturen for betalingskort og Dankortet. Efter denne plan forudses PBS’ nuværende opgaver delt op på tre enheder.

Opgaven med at indløse transaktioner med betalingskort for betalingsmodtager flyttes over til pengeinstitutterne eller grupper af pengeinstitutter. Pengeinstitutterne kan herefter konkurrere indbyrdes om at sikre sig opgaven med at indløse betalingerne for de forskellige butikker mv.

Opgaverne med at indsamle oplysninger om transaktionerne med Dankort, dvs. varetagelse af forbindelsen (routingen) fra butikkernes Dankortterminaler til PBS (eller en anden processor (datacentral)) forudses outsourcet evt. til et teleselskab.

PBS skal efter denne model i fremtiden koncentrere sig om kerneopgaverne, processing og kortadministration.

Der dannes et nyt selskab, Dankort A/S, der skal overtage rettighederne til Dankortet fra PBS og koordinere systemet. De enkelte pengeinstitutter kan herefter opnå licens fra PBS til at udstede og/eller indløse kort. Dankort A/S skal dannes ved en spaltning fra PBS. Det skal ske med virkning fra 1. januar 2001, men de formelle aftaler/dokumenter er endnu ikke på plads. Ejerkredsen i Dankort A/S vil til start være den samme som i PBS Holding A/S.

Planen og de praktiske virkninger, den fører med sig, skal analyseres nærmere i en ny rapport, som Konkurrencestyrelsen skal udarbejde til april 2001. Herefter skal den vurderes nærmere af Betalingskortpanelet inden 1. juni. Ifølge lov om betalingsmidler skal der senest 1. november 2001 i Folketinget fremlægges forslag til en revision af loven om betingelserne for konkurrence på betalingskortmarkedet er til stede, således at § 14 kan ophæves.

⁶³ Se www.ks.dk.

⁶⁴ Se www.finansraadet.dk.

3.11 Fondsbørsen og Værdipapircentralen

3.11.1 Københavns Fondsbørs

Københavns Fondsbørs er et aktieselskab, der ejes af tre grupper af aktionærer. Aktiekapitalen er fordelt med 65,4 pct. til medlemmerne (aktionærgruppe I) og med 18,4 pct. til obligationsudstederne (aktionærgruppe II) og 16,2 til aktieudstederne (aktionærgruppe III).

Medlemmerne af Københavns Fondsbørs er pengeinstitutter og fondsmæglere. En handel med værdipapirer over Københavns Fondsbørs skal gå via et af medlemmerne.

Obligationsudstederne er hovedsageligt realkreditinstitutterne og staten, mens aktieudstederne er de aktieselskaber, der har noteret deres aktier på Københavns Fondsbørs.

Efter bestemmelserne i værdipapirhandelslovens § 2 og § 21 og formålsbestemmelsen for Københavns Fondsbørs kan alle kendte typer af værdipapirer noteres, og dermed handles, over Københavns Fondsbørs. Det gælder fx aktier, investeringsforeningsbeviser og obligationer. Men også værdipapirer som pengemarkedsinstrumenter, indlånsbeviser, commercial papers, finansielle futures og tilsvarende instrumenter, fremtidige renteaftaler (FRA-kontrakter), rente- og valuta-swaps, swaps på aktier og aktieindeks, råvareinstrumenter m.v. samt optioner på at erhverve eller afhænde sådanne værdipapirer, optages til notering på Københavns Fondsbørs.

På Københavns Fondsbørs er der noteret 276 aktier, mens der er noteret ca. 2500 obligationer.

Der er forskellige typer af obligationer noteret på Københavns Fondsbørs. Realkreditobligationer udstedes af realkreditinstitutionerne og har typisk en løbetid på 20 eller 30 år.

Staten optager også lån ved at udstede obligationer. Staten udsteder obligationer som stående lån, serielån, statsgældsbeviser, skatkammerbeviser og præmieobligationer.

Virksomheder uden for den finansielle sektor kan også låne penge på obligationsmarkedet. Det er et alternativ til lån i pengeinstitutterne. Det er de store virksomheder som fx Volvo, Statoil, HNG og Det Danske Trælastkompagni, der låner penge på obligationsmarkedet.

Handel over Københavns Fondsbørs

Handel med værdipapirer kan ske over Københavns Fondsbørs, men det kan også ske ved at køber og sælger tager direkte kontakt til hinanden uden om Københavns Fondsbørs. Sker handlen med noterede papirer uden om Københavns Fondsbørs,

skal handlen dog indberettes til Københavns Fondsbørs. Som hovedregel skal handel med obligationer og aktier indberettes senest fem minutter efter handlen er indgået.

Handel over Københavns Fondsbørs sker ved, at fondsmægleren lægger handelsoplysninger ind i en ordrebog. Fondsmægleren oplyser fx, at han ønsker at sælge aktier i ISS for til en kurs på 525. Hermed er der lagt et udbud ud på Københavns Fondsbørs. Andre fondsmæglere kan nu se udbuddet og kan vælge at acceptere dette eller komme med et bud om køb til en anden kurs, fx kurs 520. Københavns Fondsbørs' handelssystem sammenfører udbud og bud. Forskellen mellem salgspris og købspris, udbuds- og budpris, kaldes kursspændet eller "spreadet".

Fondsmæglere, der handler på markedet uden for Københavns Fondsbørs' handelssystem, handler i engrosmarkedet. Handlen sker, når der med den professionelle modpart er opnået enighed om købs- eller salgspris. I detailhandlen er handlen nærmere reguleret i Københavns Fondsbørs "Børsetiske regler".

Kursspændet på Københavns Fondsbørs kan påvirkes af det minimale *kursspring*. Fx kan aktier med en kursværdi mellem 100 og 2000 kr. kun handles i hele kroner. Kursspændet for aktier med en kursværdi mellem 100 og 2000 kr. kan altså ikke komme længere ned end én krone, jf. tabel 3.11.1.

Tabel 3.11.1 Kursspring for aktier

Kursværdi	Kursspring
0 – 99,90	0,10
100 – 1.999	1,00
2.000 – 4.995	5,00
5.000 – 19.990	10,00
20.000 –	100,00

Værdipapirer, der sjældent handles, har et stort kursspænd, mens værdipapirer, der ofte handles har et lille kursspænd. Værdipapirer med et lille kursspænd siges også at have skarpe kurser.

Omkring en fjerdedel af handlen med aktier sker over Københavns Fondsbørs, mens det kun er 5-10 pct. af handlen med obligationer, der sker over Københavns Fondsbørs. Det er under én pct. af skatkammerbeviserne, der handles over Københavns Fondsbørs, jf. tabel 3.11.2.

Tabel 3.11.2 Andel af den samlede handel med værdipapirer over Københavns Fondsbørs

	4. kvartal 1999	1. kvartal 2000	2. kvartal 2000	3. kvartal 2000
Aktier	20,6 pct.	25,1 pct.	27,9 pct.	27,8 pct.
Obligationer	5,0 pct.	7,7 pct.	8,5 pct.	6,0 pct.
Skattekammerbeviser	0,1 pct.	0,6 pct.	0,0 pct.	0,0 pct.

Kilde: Københavns Fondsbørs

En del af den handel, der ikke sker over Københavns Fondsbørs, skyldes at der også handles uden for åbningstiden. Men også forhold som tradition, større fortjeneste, IT-tekniske forhold, handel i andre kurser end kursspringene tillader og et etableret telefonmarked for professionelle markedsdeltagere, er blandt årsagerne til en stor handel af værdipapirer uden om Københavns Fondsbørs.

Al værdipapirhandel skal i henhold til værdipapirhandelslovens § 5 og Københavns Fondsbørs' "Børsetiske Regler" afregnes efter princippet om "best execution". For detailmarkedet præciserer de "Børsetiske Regler" princippet om "best execution" således, at fx et pengeinstitut inden for bestemte beløbsgrænser ikke må tilbyde en dårligere kurs til en detailkunde end den kurs, der kan handles til på Københavns Fondsbørs.

De "Børsetiske Regler" beskytter derfor detailkunder, der typisk ikke dagligt følger kurs- og renteutviklingen. Eksempler på sådanne detailkunder er forbrugere, der investerer opsparing i værdipapirer, eller mindre virksomheder, der placerer overskydende likviditet i værdipapirer.

I de "Børsetiske Regler" er princippet om "best execution" formuleret i §§ 3 – 5. Den nærmere regulering af handel med værdipapirer med detailkunder fremgår af § 6 i de "Børsetiske Regler", jf. boks 3.11.1.

Boks 3.11.1 "Best execution"-reglen

§ 3. Reglerne om best execution finder anvendelse for alle medlemmer af Københavns Fondsbørs A/S over for alle kunder ved handel med værdipapirer noteret på Københavns Fondsbørs A/S.

§ 4. Kundens forhold er afgørende for, hvad der i den konkrete situation er best execution.

Stk. 2. Medlemmer skal ved udførelsen af modtagne ordrer sikre de efter omstændighederne bedste betingelser for deres kunder, herunder den under de givne omstændigheder, inklusive tid og mængde, bedst mulige pris og må ikke anbefale køb og salg alene med egen indtjening for øje.

Stk. 3. Medlemmer skal udføre handler over Københavns Fondsbørs A/S' handelssystem SAXESS, hvis dette aftales med kunden.

Stk. 4. Medlemmers rådgivning skal leve op til sædvanlig god, faglig standard og skal tilgodese kundens interesse.

§ 5. Medlemmer af Københavns Fondsbørs A/S skal udarbejde en beskrivelse af deres vilkår for handel med værdipapirer. Beskrivelsen skal efter påkrav, eller hvis omstændighederne i øvrigt tilsiger det, udleveres til kunden. I beskrivelsen skal fordelingen af rettigheder og forpligtelser mellem kunden og medlemmet fremgå.

§ 6 regulerer de priser, som fondsmægleren må tage for handel med værdipapirer. Reglerne i § 6 er ikke gengivet i sin helhed med indeholder bl.a. punkterne:

- Handler, der udføres i Københavns Fondsbørs A/S' handelssystem SAXESS' åbningstid, men uden for SAXESS, skal enten udføres som strakshandler eller gennemsnitskurshandler.
- Strakshandler skal udføres til en kurs, som på handelstidspunktet ligger inden for eller på det bedst stillede bud og udbud i det pågældende værdipapir i SAXESS. Såfremt der på handelstidspunktet ikke er bud og/eller udbud i SAXESS, jf. ovenfor, kan medlemmet selv fastsætte en strakshandelskurs, som skal være den bedst mulige pris. Det skal fremgå af handelsnotaen, hvis der på handelstidspunktet ikke blev stillet bud og/eller udbud i SAXESS, jf. ovenfor. Tidspunkt for handlens gennemførelse samt Fondsbørsens bedste bud og udbud på handelstidspunktet, hvis sådanne findes, skal fremgå af notaen.
- Gennemsnitskurshandler skal udføres på basis af de af Københavns Fondsbørs A/S' beregnede vægtede gennemsnitskurser Alle-handler eller Medlemsgennemsnitskurs. Et eventuelt tillæg/fradrag til gennemsnitskursen skal fremgå særskilt af handelsnotaen. Det skal af notaen fremgå, om afregning er foretaget på basis af gennemsnitskursen kl. 15.30 eller kl. 17.00, samt hvorvidt det er Medlemsgennemsnitskursen eller Alle-handler kursen, der ligger til grund for afregningen. Såfremt der den pågældende handelsdag ikke er beregnet en gennemsnitskurs, kan en handel alligevel udføres til den bedst mulige pris, såfremt dette er aftalt med kunden, eller medlemmet i sin beskrivelse af vilkårene for værdipapirhandel forbeholder sig ret hertil. Det skal endvidere fremgå af handelsnotaen, at der ikke er afregnet til en gennemsnitskurs.

Medlemmerne af Københavns Fondsbørs betaler en fast årlig afgift på 350.000 kr. for deres medlemskab. Hertil kommer gebyrer pr. transaktion og en værdibaseret afgift for at handle, jf. tabel 3.11.3.

Tabel 3.11.3 Gebyrer og værdibaserede afgifter for handel på Københavns Fondsbørs

	Obligationer	Aktier
Gebyr pr. transaktion	2,35 kr.	4,90 kr.
Værdibaseret afgift	0,25 kr. pr. omsat million kr. nominelt	12 kr. pr. omsat million kr. i kursværdi

Det er ikke alle, der kan handle værdipapirer på Københavns Fondsbørs. For at kunne handle på Københavns Fondsbørs skal man være medlem. Værdipapirhan-

delsloven fastlægger bl.a., hvem der kan blive medlem af Københavns Fondsbørs, jf. boks 3.11.2.

Boks 3.11.2 Værdipapirhandelsloven

Værdipapirhandelsloven implementerer EU's direktiver om investeringssevice og kapitalkrav i dansk lovgivning.

- ? **Loven regulerer børsvirksomhed, clearingvirksomhed, registreringsvirksomhed, værdipapir- og pengemarkedsmæglervirksomhed samt virksomhed som autoriseret markedsplads og bestemmer, at sådan virksomhed skal foregå i aktieselskabsform**
- ? **Loven etablerer et Fondsråd, der skal virke for et velfungerende dansk værdipapirmarked**
- ? **Loven regulerer reglerne om tilbudspligt i forbindelse med overdragelse af en kontrollerende aktiepost**
- ? **Loven indeholder regler om kursmanipulation og netting**

For at blive medlem af Københavns Fondsbørs skal ansøgeren være godkendt af Finanstilsynet eller den tilsvarende myndighed i selskabets hjemland. Ansøgeren skal desuden tiltræde en medlemsaftale med Københavns Fondsbørs. Medlemsaftalen indeholder generelle bestemmelser om medlemskab samt en aftale om tilslutning til handelssystemet SAXESS. Aftalerne indeholder bl.a. krav til fondshandlernes kompetence, oplysningsforpligtigelser og bestemmelser om videredistribution af information.

Det er ikke nødvendigt, at fondsmæglerne er fysisk etableret i Danmark for at være medlem af KF. Københavns Fondsbørs har i alt 37 medlemmer. 11 af disse har postadresse uden for Danmark.

Prisdannelse

Prisen på børsnoterede værdipapirer bestemmes af udbud og efterspørgsel. Hvis der ikke er noteret bud/udbud på Københavns Fondsbørs, kan en handel uden for Københavns Fondsbørs ikke prissættes til en aktuel referencepris på Københavns Fondsbørs. De "Børsetiske Regler" giver i såfald mulighed for at fastsætte en vurderet kurs, hvis kunden ikke ønsker at afvente en aktuel reference til en pris på Københavns Fondsbørs.

Den kurs, som et værdipapir handles til, afhænger af den valgte handelstype. En kunde kan vælge mellem tre handelstyper: strakshandel, gennemsnitskurshandel eller kommissionshandel, dvs. handel over Københavns Fondsbørs' systemer. Vedr. gennemsnitskurshandel og kommissionshandel har kunden mulighed for at afgive limiterede ordrer.

Handel til strakskurs betyder, at der handles til den kurs som fondsmægleren kan tilbyde nu og her. Strakskursen er den kurs, der udbydes (hvis kunden vil købe) el-

ler efterspørges (hvis kunden vil sælge) til på Københavns Fondsbørs. Hvis kurs-spændet på et værdipapiret er 400 – 420, kan kunden hos fondsmægleren altså købe til kurs 420 og sælge til kurs 400.

Handel til gennemsnitskurs betyder, at køb eller salg af værdipapirer kan ske til en omsætningsvejret gennemsnitlige kurs af alle handler frem til opdateringstidspunktet. Gennemsnitskurshandler sker enten til gennemsnittet kl. 15.30 eller kl. 17.00. Har der fx været en handel kl. 11.15 til kurs 410 og en handel kl. 14.30 til kurs 414 er gennemsnitskursen 412. Kunden hos fondsmægleren kan altså som udgangspunkt købe og sælge til kurs 412 (fondsmægleren kan dog lave tillæg/fradrag jf. senere).

Ved handler over Københavns Fondsbørs skal fondsmægleren, hvis der ikke er aftalt limitering søge at opnå den mest fordelagtige kurs for kunden. Er handlen limiteret, betyder det, at kunden beder fondsmægleren om kun at købe eller sælge til en på forhånd fastsat kurs. Kunden kan altså bede fondsmægleren om at købe værdipapiret til højst kurs 410. Hvis kursen er højere, skal fondsmægleren altså ikke købe værdipapiret til kunden. Omvendt kan kunden bede om at sælge til mindst kurs 410. Fondsmægleren skal altså ikke sælge, hvis kursen er mindre end kurs 410. Limiterede handler kan også gennemføres som gennemsnitskurshandler.

Som kunde hos en fondsmægler kan man komme til at betale to former for gebyrer: Kurtage og kurstillæg/fradrag. Kurtagen er det beløb en mægler eller et pengeinstitut tager i kommission for at handle værdipapirer.

Forskellen i en fondsmæglers indkøbspris og salgpris kaldes *kursskæring* og må ikke forveksles med kurstillæg/fradrag. Sådanne tillæg/fradrag kan ifølge de "Børsetiske regler" beregnes ved handler gennemført uden for Københavns Fondsbørs, nærmere bestemt ved strakshandel og gennemsnitshandel.

I *tillæg/fradrag* indgår betaling for den risiko, som et pengeinstitut eller en fondsmægler løber ved at stille beholdning af værdipapir til rådighed for, at en handel kan afregnes til det af kunden ønskede tidspunkt.

Hvis tillæg/fradrag fx er på 0,5 pct. betyder det i eksemplet med handel til gennemsnitskurs, at udgangspunktet for den kurs kunden kan købe til er 414,06 ($412 \cdot 1,005$) mens kunden som udgangspunkt kan sælge til 409,94 ($412 \cdot 0,995$). Tillæg/fradrag kan også forekomme som afrunding.

Afrunding betyder, at der fx rundes af til hele, halv eller kvarte kurspoint. Rundes der fx af til kvarte, betyder det i eksemplet, at den endelige kurs kunden kan købe til bliver 414,25, mens kundens endelige salgskurs er 409,75.

Tre indeks for aktiekurser

Københavns Fondsbørs beregner tre indeks for aktiekurser. Det er KFX, K VX og KmFX.

KFX-indekset blev introduceret 3. juli 1989. Indekset er en indikator for kursudviklingen i de største og mest likvide aktier. KFX-indekset består af de 20 aktier med størst markedsværdi blandt de 25 mest omsatte aktier. Københavns Fondsbørs reviderer indekset hver maj og november.

I september 2000 introducerede Københavns Fondsbørs KVVX-indekset. Selskaber bliver placeret i KVVX-indekset såfremt, det opfylder fem kriterier.

1. Selskabet opererer inden for brancherne informationsteknologi, telekommunikation, medicin eller bioteknologi.
2. Selskabet har forventninger om en årlig omsætningsvækst på minimum 20%.
3. Selskabets forventede markedsværdi efter børsintroduktionen er på 300 mio. kr. eller mere.
4. De eksisterende aktionærer i forbindelse med børsintroduktionen højst sælger halvdelen af den aktiebeholdning, de besad forud for børsintroduktionen, samt at de tilkendegiver ikke at ville sælge yderligere aktier i minimum et år efter introduktionen.
5. Selskabet, for så vidt det kører med underskud, i forbindelse med børsnoteringen sandsynliggør, at det har likvide midler til fortsat drift i minimum 2 år efter noteringen.

KVVX-indekset bliver revideret 1. september hvert år.

Fra januar til september 2000 stod aktierne i KFX og KVVX for over 80 pct. af den samlede handel med børsnoterede aktier.

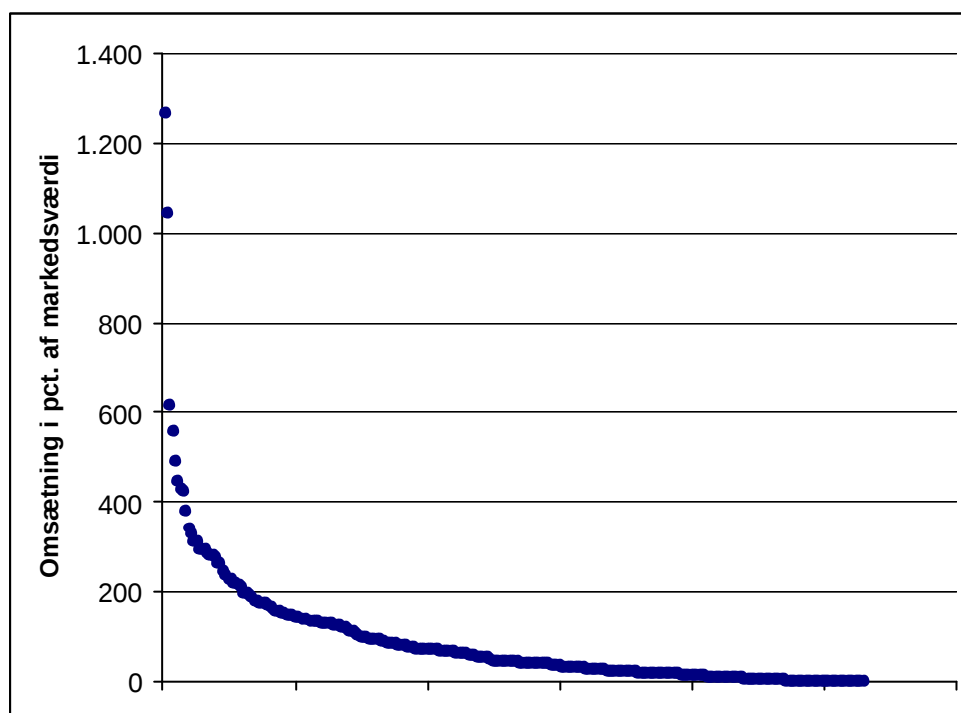
KFmX-indekset blev introduceret i januar 2000. Kursen på aktier, der i forvejen ikke indgår i KFX-indekset, indgår i KFmX-indekset. Indekset består altså af kursen på aktier i de mindre og mellemstore børsnoterede danske selskaber, der er noteret på Københavns Fondsbørs.

Der findes ikke tilsvarende indeks for obligationer. Men lige som for aktier er der også for obligationer stor forskel på, hvor tit de enkelte obligationer handles. Fra januar til september 2000 stod de 30 mest omsatte obligationer for godt 70 pct. af den samlede handel med noterede obligationer.

Der er stor forskel på omsætningshastigheden i de enkelte aktier, jf. figur 3.11.1. Mens de ti mest handlede aktier i september 2000 havde en omsætningshastighed⁶⁵ på knap 600 pct. havde de ti mindst handlede aktier en omsætningshastighed på 0.

⁶⁵ Omsætningshastighed beregnes som $100 \cdot (\text{omsætning i kursværdi} / ((\text{markedsværdi primo} + \text{markedsværdi ultimo}) / 2))$.

Figur 3.11.1 Omsætningshastighed i september 2000 for aktier noteret på Københavns Fondsbørs



Kilde: Københavns Fondsbørs

Note: Hvert mærke i figuren repræsenterer omsætningshastigheden for aktierne i ét selskab. Alle selskaber, der er noteret på Københavns Fondsbørs, er repræsenteret i figuren, og sorteret efter størrelsen af omsætningshastigheden.

En omsætningshastighed p.a. på 600 pct. betyder, at hver aktie i gennemsnit er blevet handlet 6 gange på et år.

Nordisk børssamarbejde

Børsområdet er et af de områder, hvor tendensen til større forretningsenheder er tydelig. Et eksempel herpå er NOREX-samarbejdet mellem Københavns Fondsbørs, Islands Fondsbørs, Stockholms Fondsbørs og Oslo Børs, der tiltrådte samarbejdet 17. oktober 2000.⁶⁶

NOREX Alliancen, som på nuværende tidspunkt består af Københavns Fondsbørs, Islands Fondsbørs og OM Stockholmbørsen, har som målsætning at skabe en likvid og prisbillig markedsplads for handel med nordiske værdipapirer. Alliancen består af selvstændige børser som benytter et fælles handelssystem og har ens regelsæt. NOREX er den første børsalliance med fælles aktiehandel. Med Oslo Børs vil næsten 80 procent af den nordiske aktiehandel være tilgængelig via NOREX Alliancens system.

⁶⁶ Forudsat Børsrådet godkender aftalen, vil Oslo Børs blive medlem af NOREX Alliancen.

Børspligt i andre lande

Når der er mange købere og sælgere, der møder op på en markedsplads, er konkurrencen skarpere, end hvis der kun var få, der mødte op. Det samme gælder for den markedsplads (børs), hvor der handles værdipapirer.

Jo flere der ønsker at sælge eller købe værdipapirer, desto mindre bliver forskellen på købs- og salgspriserne (kursspændet) og desto mindre påvirkes priserne af en enkelt handel ("market impact"⁶⁷).

Hvis en stor del af handlen med værdipapirer sker uden om børsens handelssystemer, kan det skade konkurrencen og dermed bud- og udbudspriserne (købs- og salgskurserne). Det mindsker i sig selv motivationen til at handle over børsen, da det giver en chance for, at værdipapirhandlerne (og dermed investorerne) kan opnå lige så gode eller bedre priser uden om børsen.

Dette forhold er den væsentligste årsag til, at myndighederne i nogle lande har udformet regler, der tvinger en del af handlen med aktier over en værdipapirbørs.

Fem europæiske lande har regler, der skubber handlen med aktier ind over værdipapirbørserne. Det gælder fx for handel med aktier i Finland, Frankrig, Holland, Italien og Norge. De øvrige lande har efter styrelsens oplysninger ikke børspligt. Fx er der i Sverige, som er medlem af NOREX Alliancen, ikke børspligt. Dog er der lande som fx Danmark, der har en form for "best execution"-regel.

I *Finland* betales en stempelafgift på alle handler med aktier, der ikke sker over børsen. Stempelafgiften er på 1,6 pct. af den handlede værdi. I tilfælde hvor kurserne og omkostningerne ved handel over børsen og uden om børsen er ens, betyder det, at handlen uden om børsen bliver 16.000 kr. dyrere, for hver én mio. kr. der handles. Det skaber naturligvis et kraftigt incitament til at handle aktier over børsen.

I *Frankrig* er der en regel, der siger at handler med aktier skal ske over børsen. Værdipapirhandlerne har mulighed for at optræde både som køber og sælger i en handel. Når en kunde henvender sig hos en værdipapirhandler og vil købe 20 aktier i ALCATEL, skal værdipapirhandleren lægge ordren ind i børsens ordrebog. Værdipapirhandleren kan selv lægge en mod-ordre ind i ordrebogen til en pris, der modsvarende den bedste pris i systemet. I denne situation springer værdipapirhandlerens mod-ordre forrest i køen og bliver eksekveret mod kundens ordre. Hvis værdipapirhandleren ikke lægger en mod-ordre ind i ordrebogen, bliver kundens ordre eksekveret mod den ordre, der har ligget længst tid i systemet.

⁶⁷ "Market impact" udtrykker hvor meget prisen på et værdipapir ændrer sig efter en handel. En "market impact" på 25 betyder, at udbudsprisen på et værdipapir stiger med 0,25 pct. umiddelbart efter der er solgt en beholdning på fx 1.000 aktier.

I *Holland* skal ordrer, der aftales på telefonmarkedet, rent teknisk eksekveres via børsen. Hvis der i forvejen er en ordre i børsens system med samme pris, som α -dren, der aftales over telefonmarkedet, har den eksisterende ordre i ordrebogen forrang. Det har den konsekvens, at handler aftalt på telefonmarkedet altid har bedre priser, end de ordre, der ligger i Amsterdam-børsens handelssystem.

Hvis en værdipapirhandler i *Italien* vil eksekvere en kundes ordre uden om børsen, skal kunden for det første have bedt om det skriftligt. For det andet skal kunden opnå en bedre pris, end der på tidspunktet kan opnås via børsen.

I *Norge* findes forskellige regler for handler, dels indbyrdes mellem de professionelle værdipapirhandlere (der er medlem af børsen), dels handler mellem en værdipapirhandler og en kunde. Handler mellem de professionelle på telefonmarkedet skal ske til bedre priser, end de priser, der på tidspunktet for handlen findes på børsen. Handler mellem en kunde og en værdipapirhandler kan ske uden om børsen, så længe prisen ikke er dårligere, end den pris kunden kunne have opnået ved handel over børsen.

I *Danmark* siger de "Børsetiske Regler," at handler på en værdi op til 400.000 kr. kan ske uden om handelssystemet på Københavns Fondsbørs, når prisen ikke er dårligere, end den pris kunden kunne have opnået ved handel over handelssystemet på Københavns Fondsbørs.

Sammenligner vi "market impact" for aktier i Danmark, med "market impact" for aktier i Finland, Frankrig, Holland, Italien og Norge, ligger niveauet for aktier handlet på Københavns Fondsbørs noget højere, jf. tabel 3.11.4.

Tabel 3.11.4 "Market impact"* på aktier i Danmark og andre lande

	Danmark	Finland	Italien	Norge	Holland	Frankrig
Kursspænd	16,01	15,40	10,72	9,95	6,21	1,60

Kilde: Københavns Fondsbørs og Elkins/McSherry

Note: * En "market impact" på 16 betyder, at hvis en aktionær fx sælger 1.000 aktier til kurs 200, vil han teoretisk set lide et tab på $1.000 \times 200 \times 0,16\% = 320$ kr. Det skyldes, at man netop har solgt 1.000 aktier som efterfølgende er steget med 0,16 pct.

"Market impact" for danske aktier noteret på Københavns Fondsbørs er næsten det samme som for aktier noteret på børsen i Helsinki, men det er ti gange større end aktier noteret på børsen i Paris.

Der er flere forhold, der kan forklare, at "market impact" i Danmark er større end i flere andre lande. Et forhold er de forskellige regler, der er for handlen over børsen, og dermed hvor stor en del af handlen der kommer over børsen. Et andet forhold er, at selskaberne, der er noteret på børsene i de andre lande, er større end de dan-

ske selskaber. En større nominel værdi af selskabernes aktier giver i sig selv en mere likvid handel og dermed en mindre "market impact".

3.11.2 Værdipapircentralen

Værdipapircentralen er en af de centrale institutioner, der er på det danske marked for værdipapirer. Når en handel med et børsnoteret værdipapir er indgået, sikrer Værdipapircentralen, at ejerskabet overgår fra sælger til køber, og at køber samtidigt betaler sælger det aftalte beløb. Værdipapircentralen sikrer altså, at handlen bliver gennemført uden risiko.

Værdipapircentralens væsentligste opgaver er at:

- ? forestå elektronisk udstedelse af værdipapirer
- ? registrere ejerforhold og rettigheder vedrørende elektroniske værdipapirer
- ? forestå værdipapirclearing og afvikling af handler med værdipapirer

Alle værdipapirer, der er noteret på Københavns Fondsbørs, er udstedt og opbevaret elektronisk i Værdipapircentralen. Men også unoterede værdipapirer kan udstedes og opbevares elektronisk i Værdipapircentralen. Al handel med aktier, obligationer og investeringsforeningsbeviser, der er noteret på Københavns Fondsbørs, afvikles via Værdipapircentralen.

Når en aktionær eller obligationsejer skifter fra pengeinstitut A til B, bliver det registreret i Værdipapircentralen, at hans værdipapirer ikke længere er i depot via pengeinstitut A, men nu er i depot via pengeinstitut B. Overførsel af værdipapirer fra et depot til et andet depot koster hos Værdipapircentralen 6,00 kr. Hertil kommer en værdibaseret afgift for den overførte nominelle beholdning på 3,40 kr. pr. mio. kr.

Den 1. januar 2000 blev Værdipapircentralen omdannet til et aktieselskab, der er ejet af fem aktiegrupper. Gruppe I og II er pengeinstitutterne (ejer 43 pct.) og realkreditinstitutterne (ejer 28 pct.). Nationalbanken, der udgør gruppe III, ejer 13 pct. af aktierne. Gruppe IV og V er hhv. aktieudstedere og investorer. Begge grupper ejer hver især 8 pct. af aktiekapitalen.

Værdipapircentralen har ca. 250 kontoførende institutioner som kunder. Kundekredsen omfatter bl.a. Nationalbanken, pengeinstitutter, fondsmæglere, realkreditinstitutter samt en række udenlandske pengeinstitutter og fondsmæglere. Endvidere er et antal større investorer tilknyttet VP-systemet som storkunder. Endelig betjener Værdipapircentralen en række datacentre, som er leverandører til den finansielle sektor.

De deltagende institutioner udfører på Værdipapircentralens vegne en række funktioner i forbindelse med udstedelse af værdipapirer og registrering af ejerforhold. Udstedelse og opbevaring sker derfor igennem en organisation, der er kontoførende i Værdipapircentralen.

4 Vurdering

4.1 Pengeinstitutsektoren

Vurderingen af, om den anmeldte fusion kan godkendes, afhænger af, om der med fusionen bliver skabt eller styrket en dominerende stilling, som hæmmer den effektive konkurrence betydeligt.

Bestemmelsen omfatter fusioner, der skaber eller styrker enten en individuel dominerende stilling eller en kollektiv dominerende stilling. Dvs. at det er tilstrækkeligt, at deltagerne i fusionen sammen med en eller flere andre virksomheder, der står uden for fusionen, indtager en dominerende stilling.⁶⁸

Dominans kan være en følge af en række faktorer, som hver for sig ikke nødvendigvis er afgørende. Blandt disse faktorer har omfattende markedsandele stor betydning. Imidlertid er en betydelig markedsandel ikke det eneste afgørende for, om der foreligger en dominerende stilling. Markedsandelens betydning varierer fra marked til marked alt efter markedsstrukturen, særligt med hensyn til produktion, udbud og efterspørgsel.⁶⁹

De særlige forhold på de finansielle markeder har fået Kommissionen til at fastslå, at en markedsandel på 30 pct. kan være tilstrækkelig til, at der kan være tale om dominerende stilling.⁷⁰

I sagen Bank Austria/Creditanstalt – hvor Kommissionen fandt, at der med fusionen blev skabt en dominerende stilling – blev der lagt vægt på, at der ikke var nogen direkte konkurrenter, da fusionsparterne ville få markedsandele, der var mange gange større end den nærmeste konkurrent. Hertil kom, at der var betydelige adgangsbARRIERER forbundet med at etablere sig på det østrigske detailbankmarked. I forbindelse med sagen fremhævede Kommissionen også, at konkurrencebetingelserne på detailbankmarkedet klart adskiller sig fra konkurrencebetingelserne på markederne for fx industri- og forbrugsvarer. Det finansielle marked adskiller sig fra andre markeder mht. fx produktets karakter, den fælles infrastruktur og handelsmønstrene.

Der er imidlertid forskel på konkurrencebetingelserne på de forskellige finansielle markeder. Lån mod sikkerhed i fast ejendom og billån er fx standardprodukter, hvorfor kunderne i de fleste tilfælde er i stand til at sammenligne konkurrenternes ydelser. Omvendt er andre engagementer kendetegnet ved, at långiver baserer sin vurdering på forventninger til låntagers økonomiske situation i fremtiden. En så-

⁶⁸ Sag T-102/96, Gencor v. Kommissionen, Saml. 1991-I, side 971, præmis 125, jf. C-68/94, Frankrig m.fl. mod Kommissionen, Saml. 1998-I, side 1375, præmis 166.

⁶⁹ Sag C-85/76, Hoffmann La Roche mod Kommissionen, Saml. 1979-II, side 461, præmis 39-40.

⁷⁰ Kommissionens beslutning af 11. marts 1997 i sag nr. M 873, Bank Austria / Creditanstalt, pkt. 46.

dan helhedsvurdering er ikke gennemsigtig for låntager, der ikke uden videre kan sammenligne eventuelt konkurrerende tilbud. Det må også tillægges vægt, at økonomiske forhold er en privatsag for de fleste og derfor ikke noget, der diskuteres med andre. Den rådgivning og vejledning, en kunde har brug for, vil derfor typisk være et bankanliggende.

Endelig er finansielle produkter kendetegnet ved, at det er forbundet med omkostninger at flytte sine engagementer – helt eller delvist – til eksempelvis et andet pengeinstitut. For det første kan det være vanskeligt at orientere sig om udbudet, og for det andet er det ikke gratis at skifte pengeinstitut.

For så vidt angår infrastrukturen knytter den sig hovedsageligt til pengeinstitutternes betalingsformidling, men også til værdipapir- og valutahandel. Infrastrukturen er således bærende for, at pengeinstitutterne kan udbyde en række ydelser. Endelig er det karakteristisk for betalingsformidling, værdipapir- og valutahandlen, at pengeinstitutterne er vævet ind i et mønster, hvor de ikke alene er konkurrenter men også indbyrdes leverer og aftager ydelser til og fra hinanden. En kunde i et pengeinstitut kan eksempelvis ikke få formidlet betaling til en kunde i et andet pengeinstitut, uden de to pengeinstitutter indgår en aftale herom, selvom de to pengeinstitutter er konkurrenter og har en naturlig interesse i at overtage den andens kunde.

Vurderingen af, om den nye enhed opnår en kollektivt dominerende stilling på et eller flere markeder, bygger på en analyse af, om de virksomheder, der deltager i fusionen,

- 1) sammen med en eller flere udenforstående virksomheder, tilsammen kan følge samme markedsstrategi og
- 2) i et vidt omfang handle uafhængigt af de øvrige konkurrenter, af deres kunder, og i sidste instans af forbrugerne og
- 3) derved hæmme konkurrencen på de relevante markeder betydeligt.

I vurderingen af, om der er kollektiv dominans, skal der lægges vægt på, om virksomhederne er forbundet med økonomiske bånd, i form af strukturelle forbindelser (aftale el.lign.), eller et indbyrdes afhængighedsforhold.⁷¹

Afhængighedsforholdet kan opstå, hvis virksomhederne, pga. den måde et marked fungerer på, er i stand til at forudse hinandens adfærd og derfor i høj grad er tilskyndet til at samordne deres adfærd.⁷² De faktorer, der indgår i vurderingen er bl.a. koncentrationsgraden, vertikale forbindelser, aftaler mellem virksomhederne, produktets gennemsigthed og homogenitet.

⁷¹ C-68/94, Frankrig m.fl. mod Kommissionen, Saml. 1998-I, side 1375, præmis 221.

⁷² Sag T-102/96, Gencor v. Kommissionen, Saml. 1991-I, side præmis 276, de forenede sager T-68, 77 og 78/89, Planglassagen, Saml 1992-II, 1403, præmis 358.

De markeder, der berøres af fusionen – dvs. hvor deltagerne i fusionen er aktive og får en betydelig markedsandel⁷³ – er markederne for detailbank-, engrosbank- og finansvirksomhed, herunder køb og salg af investeringsbeviser, realkredit, livsforsikring og ejendomshandel.

Desuden er der en række tilstødende markeder, dvs. markeder hvor en eller flere af de deltagende virksomheder er aktive i et tidligere eller senere omsætningsled i forhold til et produktmarked, hvor en eller flere af de øvrige deltagende virksomheder er aktive, og her individuelt eller tilsammen har en markedsandel på mere end 25 pct.⁷⁴ De tilstødende markeder er infrastrukturen i PBS og i Københavns Fondsbørs og Værdipapircentralen.

4.2 Detailbankmarkedet

Detailbankmarkedet vil i høj grad blive berørt af fusionen, idet den største aktør på markedet før fusionen – Danske Bank – og den tredjestørste aktør – BG Bank – vil blive fusioneret. Danske Banks og BG Banks filialer vil stadig være forskellige, men ”bag facaden” vil de to blive drevet som én.

Den nye enhed vil efter fusionen kunne betjene ca. 3 mio. privatkunder og 150.000 mindre og mellemstore virksomheder.

I Danmark er der i alt 186 pengeinstitutter. Deltagerne i fusionen og den næststørste bank – Unibank – er væsentlig større end alle de øvrige. Unibank har knap 1,7 mio. kunder i Norden og den efter fusionen tredjestørste bank – Jyske Bank – har ca. 70.000 kunder.

Boks 4.2.1 Unibank

Unibank er en del af Nordic Baltic Holding (NBH). NBH blev dannet gennem en fusion af tre banker og en forsikringskoncern. Merita og Nordbanken fusionerede i 1997 og blev til MeritaNordbanken. Unidanmark og Tryg-Baltica fusionerede i 1999 og overtog efterfølgende det norske forsikringsselskab Vesta senere samme år. De to koncerner fusionerede i foråret og dannede dermed Nordic Baltic Holding. NBH har over 8,2 mio. privatkunder, 450.000 små eller mellemstore erhvervskunder og 500 af de største erhvervskunder i Norden, jf. www.unibank.dk. Den norske Christiania Bank og Kreditkasse er på vej til at blive en del af NBH-koncernen.

Der er desuden ca. 6 regionale pengeinstitutter, som primært har filialer i et bestemt geografisk område, men ofte også i de større danske byer. Den sidste gruppe består af ca. 176 pengeinstitutter, der alene har lokal tilknytning. En del er dog de-

⁷³ Jf. pkt. 4.1.2 i bilag til bekendtgørelse nr. 894 om anmeldelse af fusioner.

⁷⁴ Jf. pkt. 4.1.3 i bilag til bekendtgørelse nr. 894 om anmeldelse af fusioner.

ciderede engrosbanker, som alene har erhvervskunder, og derfor er mindre relevante på detailbankmarkedet.

Pengeinstitutterne udbyder flere slags konti og lån, og der er stærke forbindelser mellem de forskellige segmenter.⁷⁵ Kommissionen har i adskillige fusionssager delt detailbankmarkedet ind i indlån, udlån og betalingsformidling.⁷⁶ Styrelsen har baseret sin vurdering på denne opdeling suppleret med en analyse af filialnettet.

4.2.1 Markedsandele

Indlån og udlån

Den nye enhed vil samlet set få en markedsandel for indlån på ca. 44-50 pct. og for udlån på ca. 45 pct.⁷⁷ Ser man alene på detailbankmarkedet, er markedsandelene lavere, mens de til gengæld er højere på engrosbankmarkedet.

Tabel 4.2.1 Markedsandele for indlån og udlån

	Detailkunder	
	Indlån	Udlån
Danske Bank	24 pct.	21 pct.
BG Bank	14 pct.	12 pct.
Ny enhed	38 pct.	33 pct.
Unibank	23 pct.	21 pct.
Øvrige	39 pct.	45 pct.
I alt	100 pct.	100 pct.

Note: Markedsandelen er opgjort på baggrund af værdien af indlån og udlån.

Kilde: Anmeldelsen.

På detailbankmarkedet vil den nye enhed få en andel af indlån på ca. 38 pct. og af udlån på 33 pct. Disse tal for markedsandele indikerer i sig selv en dominerende stilling for indlån og udlån.

Sammen med Unibank vil den fusionerede enhed have en markedsandel på 55-60 pct. Derved kan der foreligge en kollektiv dominerende stilling. Dette forstærkes af, at de øvrige virksomheder på markedet er klart mindre, og af at der er strukturelle og organisatoriske forbindelser mellem den nye enhed og Unibank omkring betalingsformidling.

Markedsandelene har været forholdsvis stabile.

⁷⁵ Kommissionens beslutning af 15. november 1996 i sag M 342, Fortis/CGER, pkt. 21.

⁷⁶ Kommissionens beslutning af 11. marts 1997 i sag nr. IV/M.873 - Bank Austria / Creditanstalt, pkt. 38-42.

⁷⁷ Parterne har i anmeldelsen angivet markedsandelen for udlån til 44 pct., hhv. 45 pct. for indlån. KS har med udgangspunkt i Finansrådets tal beregnet andelen til 48,7 pct., hhv. 45,4 pct.

Betalingskort

Målt på antallet af udstedte betalingskort vil den nye enhed opnå en markedsandel på 40-45 pct. Den nye enhed vil blive dominerende på markedet for betalingskort.

Tabel 4.2.2 Markedsandele for betalingskort

	Danske Bank	BG Bank	Nye enhed
Antal Dankort ⁷⁸	X	X	X
- heraf VISA kort	X	X	X
MasterCard, Eurocard	X	X	X
American Express	X	X	X

Kilde: Anmeldelsen.

Betalingsformidling

Den nye enhed vil få en stærk position på alle området inden for betalingsformidling. For dankorttransaktioner vil den nye enhed opnå en markedsandel på omkring 40 pct.

Tabel 4.2.3 Markedsandele for betalingsformidling

	Danske Bank	Real-Danmark	Den nye enhed
Dankorttransaktioner ⁷⁹	X	X	X
Betalingservice – antal debitorer	X	X	X
Giro/indbetalingskort – kortkreditorer	X	X	X
Giro-indbetalingskort – indbetalingssted	X	X	X

Kilde: Anmeldelsen.

Betalingservice og girokontoprodukter er hovedsagelig rettet mod engrosbankmarkedet, men da forbrugerne benytter sig af produkterne som debitorer, er der afledede produkter på detailbankmarkedet.

Den nye enheds andel af debitorerne i betalingsformidlingen er væsentlig – omkring 40 pct. for betalingsformidling og omkring 80 pct. for indbetaling af giro- og indbetalingskort.

Det er væsentligt for pengeinstitutterne at kunne tilbyde kunderne betalingsformidlingsydelser. Næsten alle voksne har et Dankort og 86 pct. af de danske husstande bruger betalingsservice. Hertil kommer, at de virksomheder, der ikke er tilknyttet betalingsservice, oftest benytter sig af girokortsystemet, hvilket igen betyder, at kunden enten må på posthuset eller i banken evt. via homebanking.

⁷⁸ I 1999 var der i alt 2,8 mio. Dankort, heraf 1,5 mio. VISA/Dankort.

⁷⁹ I 1999 blev der foretaget 371 mio. transaktioner.

Med det store antal betalingstransaktioner den nye enhed foretager, vil den være i stand til at handle uafhængigt af de andre aktører på markedet.

Den nye enheds position kan ud fra en konkurrenceretligt betragtning umiddelbart give anledning til problemer på markedet for betalingsformidling, jf. afsnit 4.9.

Værdipapirhandel

Den nye enhed opnår en markedsandel på 45-50 pct. af markedet for formidling af værdipapirhandel for privatkunder jf. afsnit 4.4.

4.2.2 Kundernes adgang til detailbankmarkedet

Som nævnt i afsnit 3.3, er der sammenhæng mellem produkterne på detailbankmarkedet, og kunderne ser typisk markedet som et hele. Dette betyder, at de enkelte delmarkeder må vurderes samlet – også når det skal vurderes, om fusionen skaber eller styrker en dominerende stilling på detailbankmarkedet.

Kundernes indgang til detailbankmarkedet er hovedsageligt via en filial eller i stigende grad via Internettet. De fleste internetkunder bruger dog også fortsat de fysiske filialer.

Antallet af filialer og filialernes placering er derfor af stor betydning. Dette skal bl.a. ses i lyset af, at op imod halvdelen af alle detailkunder henvender sig ved kassen i deres pengeinstitut mindst en gang om måneden.

På landsplan er der i alt 2188 filialer, hvor den nye enhed vil tegne sig for ca. 29 pct. Den nye enhed bliver dermed næsten dobbelt så stor i Danmark som den nærmeste konkurrent, Unibank.

En del af BG Banks finansielle produkter distribueres uden om filialerne. BG Banks samarbejdsaftale med Post Danmark betyder, at den kan anvende de ca. 1.100 posthuse som distributionskanal. Det er frem til år 2008 forbeholdt BG Bank at benytte posthusene. BG Bank benytter enten posthusene som egentlig filialer eller som "postbank" dvs. med et mere begrænset udbud af bankydelser. BG Bank har til dags dato oprettet 23 filialer i posthuse og 400 Postbanker.

Aftalen med PostDanmark styrker den fusionerede enheds tætte og landsdækkende filialnet

Parterne har oplyst, at der som et led i fusionen vil blive nedlagt ca. 150 filialer. Uagtet dette, vil den nye enhed fortsat være størst målt på antallet af filialer.

Tabel 4.2.4 Markedsandele i 1999/00 målt på antallet af filialer

	Antal	Markedsandel målt på antallet af filialer
Danske Bank	382	17,5 pct.
BG Bank	229	11 pct.
Ny enhed	622	28,5 pct.
Unibank	357	16 pct.
Jyske Bank	120	5,5 pct.
Andre	1088	49 pct.
I alt	2188	100 pct.

Kommissionen vurderede i Fortis AG/Generale Bank⁸⁰ netværkseffekten ved fusionen mellem de to belgiske pengeinstitutter. Den nye enhed ville få en markedsandel på 24-28 pct. i det nordlige Flandern og 35-39 pct. i Namur. Kommissionen konkluderede, at selv hvis den nye enhed ville få det stærkeste netværk i Belgien, ville det ikke føre til en dominerende stilling, fordi konkurrenterne kunne tilbyde kunderne alternative filialmuligheder.

Der var således alene tale om regionale netværk – fusionens virkninger på det nationale net af filialer blev ikke undersøgt nærmere. Det kan ikke af denne beslutning udledes, at en andel af filialnettet på 24 - 39 pct. i nogle regioner i en medlemsstat aldrig giver anledning til konkurrenceproblemer. Markedsandelen skal ses i lyset af hele konkurrencestrukturen på det belgiske marked.

Der er imidlertid en række specifikke danske forhold, som må tages i betragtning, når den danske filialstruktur skal vurderes, hvorfor det ikke kan konkluderes, at en markedsandel på 29 pct. i sig selv ikke giver anledning til konkurrenceproblemer. Andelen af filialer kan således ikke stå alene, jf. nedenfor.

Landsdækkende filialnet

Der er kun få landsdækkende pengeinstitutter, og den fusionerede enhed vil få det tætteste filialnet af disse.

Mange erhvervsvirksomheder, eksempelvis kæderne inden for detailhandlen, vil ofte vælge et landsdækkende pengeinstitut fremfor et lokalt eller regionalt. Dette hænger sammen med, at et landsdækkende pengeinstitut kan tilbyde kæderne ydelser i nærheden af alle kædens forretningssteder.

Der vil også være en række lokale virksomheder, der har fordele af at benytte sig af de store pengeinstitutters særlige ekspertise og serviceløsninger, fx formidling af betaling til udlandet, overvågning af udenlandske markeder eller handel med vær-

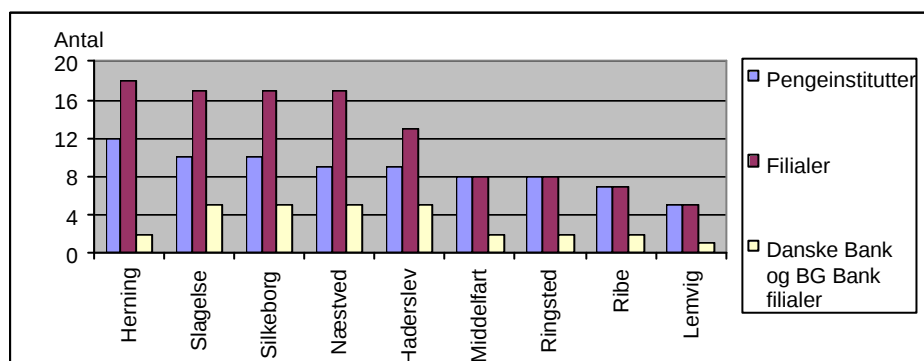
⁸⁰ Kommissionens beslutning i sag nr. M.1172 af 24. juni 1998, pkt. 22.

dipapirer. En nylig offentliggjort undersøgelse fra Børsens Nyhedsmagasin⁸¹ viser, at de fleste navnlig større virksomheder har deres forretninger placeret i flere forskellige pengeinstitutter. Det kan være et tegn på, at virksomhederne ikke ønsker at bringe sig i et afhængighedsforhold til kun ét pengeinstitut, men det kan også skyldes, at de virksomheder, der benytter mindre lokale pengeinstitutter har behov for at gå til andre – større – institutter for at få udført specielle opgaver.

En undersøgelse fra Håndværksrådet bekræfter, at de små og mellemstore virksomheder overvejende benytter ét pengeinstitut. Således havde kun hver femte virksomhed i denne gruppe i 1995 mere end ét pengeinstitut.⁸²

For de private kunder er det ikke af samme betydning om pengeinstituttet er landsdækkende så længe der findes en fælles infrastruktur, og de mindre pengeinstitutter vil i langt de fleste tilfælde kunne dække alle forbrugernes behov for finansielle ydelser.

Figur 4.2.1 Antal pengeinstitutter i udvalgte byer



Kilde: Pengeinstitutter i Danmark 2000/2001.

Som det fremgår af figuren, er antallet af pengeinstitutter ”at vælge imellem” stort. De fleste byer har mange forskellige pengeinstitutter – også udover Danske Bank og BG Bank.

Filialer i mindre byer

I Danmark er der pengeinstitutter i næsten alle byer, og Danmark har mange filialer sammenlignet med andre lande. I de små byer er der ofte kun et – og dette er tit et lokalt pengeinstitut. Konkurrencestyrelsens undersøgelser viser, der kun er 5 lokalområder (defineret som postnumre), hvor de eneste pengeinstitutter er Danske Bank og BG Bank. Når de to banker fusionerer stiger antallet af lokalområder, hvor der kun er et pengeinstitut repræsenteret derfor kun med 5 - fra 314 til 319.

⁸¹ Årgang 2000, nr. 25, side 73.

⁸² Håndværksrådet, *De mindre virksomheders vurdering af pengeinstitutterne*, december 1995.

I alt er der 128 postdistrikter, hvor både BG Bank og Danske Bank har filialer. I de fleste af disse områder er der flere forskellige pengeinstitutter repræsenteret. Og der vil kun være syv lokalområder, hvor alene BG Bank /Danske Bank og Unibank er repræsenteret.

Det vurderes at konkurrencesituationen på detailbankmarkedet i de mindre byer vil være stort set uændret efter fusionen

Filialer i større byer

Såvel BG Bank som Danske Bank vil med fusionen blive repræsenteret i alle større byer. Forud for fusionen havde Danske Bank en stærk markedsposition i Storkøbenhavn, Nord- og Vestsjælland og i Østjylland mens BG Bank navnlig stod stærkt i Storkøbenhavn, Fyn, Trekantsområdet og Sønderjylland. Med fusionen opnår den nye enhed derfor meget høje markedsandele i hovedstadsområdet og i de større byer og den bliver en væsentlig aktør i de øvrige dele af landet, dog i mindre grad i Vestjylland.

Siden 1993 er der lukket ca. 150 filialer i Danmark. Drift af filialer er omkostningskrævende, og med moderne IT-teknik og opstilling af hæveautomater er mulighederne for at klare en række opgaver uden personlig betjening blevet forbedret. Det må derfor forventes, at antallet af filialer fortsat vil blive reduceret.

Når et pengeinstitut nedlægger en filial, opstår der en mulighed for, at konkurrenter kan komme ind på markedet og tiltrække de kunder, som er vant til at gå "i banken" der.

I de fleste dele af landet er det ikke noget problem at etablere filialer og dermed skabe konkurrence, og Danmark har stadig mange filialer sammenlignet med andre lande

I de større byer kan det imidlertid være et problem at erhverve attraktive lokaler. I disse byer er der ikke sjældent et forbud i den kommunale lokalplan mod at etablere finansielle virksomheder i stueetagen på byens hovedstrøg. Det betyder, at det kan være svært for pengeinstitutter, der ønsker at etablere nye filialer og helt nye pengeinstitutter, at komme ind på markedet. Disse pengeinstitutter er nødt til købe eller leje lokaler, hvor der i forvejen har været bankfilial eller lignende⁸³.

Dette betyder, at den fusionerede enheds i forvejen stærke stilling i de større byer cementeres af adgangsbarrierer for nye pengeinstitutters etablering.

⁸³ Der er eksempler på, at fx forsikringsvirksomheder som har samme problem, har etableret kontorer på 1. sal på byens hovedstrøg og i samme forbindelse købt et hjørne af stueetagen, hvor der etableres en servicebutik med indgang til 1. salen.

Markedsstyrken forstærkes også af, at de bankfilialer (23 stk.), der er oprettet på posthuse er beliggende i større byer, og ofte på attraktive adresser.

Selv om Danske Bank har bebudet, at den vil lukke 150 filialer og en god del af disse vil være beliggende i større byer, så vil det ikke nødvendigvis gøre det nemmere for konkurrenterne at komme ind på markedet. Af de 71 filialer, som Danske Bank og BG Bank har lukket gennem de seneste fem år er således kun tre blevet solgt eller lejet ud til anden finansiel virksomhed. Det skyldes, at det ikke er ualmindeligt, at der ved salg af en ejendom bliver tinglyst en servitut med forbud mod bankdrift. Parterne har indsat et sådant forbud i 12 af de 71 salgsaftaler – typisk de steder, hvor det er mest attraktivt for andre pengeinstitutter at etablere sig.

Internetbanking

De forskellige former for internetbaserede ydelser betyder, at den geografiske placering af filialer bliver mindre betydende for nogle kundegrupper. Omvendt ser visse grupper af detailkunder det som vigtigt at have adgang til en filial, og der er intet, der tyder på, at dette vil ændre sig i nær fremtid. Flertallet af de detailkunder, som benytter sig af Internetbanking, ophører heller ikke helt med at komme i pengeinstituttet. Indtil videre har PC-bank-ordningerne derfor være knyttet sammen med traditionel filialdrift.

Der er dog kommer en række nye aktører på markedet – fx Nextbank og Basisbank – der kun tilbyder Internetbanking. Disse virksomheder har ofret store summer på markedsføring for at komme ind på markedet.

Danske Bank og BG Bank vil tilsammen få 267.605 homebanking-kunder eller ca. 33 pct. af det samlede antal af sådanne ordninger. Det svarer stort set til markedsandelen på resten af detailbankmarkedet.

Tabel 4.2.5 Den nye enheds andel af homebanking markedet 1999

	Private kunder	Erhvervskunder	I alt	Markedsandel
BG Bank	90.000	15.585	105.585	13%
Danske bank	150.000	12.024	162.024	20%
Den nye enhed	240.000	27.609	267.605	33%
Unibank			160.000	19%
Branchen i alt	-	-	820.980	

Kilde: Årsregnskaber 1999.

Unibanks markedsandel er ca. 19 pct. Det giver de to store pengeinstitutter en samlet markedsandel på over 50 pct.

Hævekortautomater

Også på området for hæveautomater er enheden rigt repræsenteret. Der findes ca. 2.660⁸⁴ hæveautomater i Danmark. De fleste hævekortautomater er placeret i tilknytning til en filial, og markedsandelen for hævekortautomater svarer derfor stort set til andelen for filialer – altså ca. 30 pct. for den fusionerede enhed. Med Unibanks markedsandel for hævekortautomater på skønsmæssigt 15 pct. opnår de to store pengeinstitutter en samlet markedsandel på ca. 45 pct.

Danske Bank og Unibank har begge landsdækkende net af hævekortautomater, og har automater på centrale steder i byerne.

Pengeinstitutter med få eller ingen hævekortautomater er afhængige af at kunne benytte de andres hævekortautomater. Pengeinstitutterne betaler et fast gebyr til hinanden – interbankgebyret - for at benytte automater.

Konkurrenceretligt er det betænkeligt, at de to virksomheder får kontrol med en så stor del af en infrastruktur, som er helt afgørende for konkurrenternes muligheder på markedet.

4.2.3 Markedsstyrken på detailbankmarkedet - samlet set.

Samlet vil fusionen mellem Danske Bank og BG Bank skabe en virksomhed, med det største antal af filialer og det tætteste filialnet i Danmark. Den vil dermed stå meget stærkt i konkurrencen om servicering af specielt forbrugere og mindre og mellemstore virksomheder, der traditionelt er yderst loyale over for deres pengeinstitut.

Det nye pengeinstitut vil have 29 pct. af landets filialer, og disse filialer vil være placeret på nogle af de mest attraktive pladser. Desuden vil den fusionerede enhed have eneret på at tilbyde bankydelser fra landets posthuse. I hovedstadsområdet og i de større byer, hvor fusionsbanken i forvejen står stærkt, er der restriktioner for etablering af nye finansielle virksomheder. Den nye enheds markedsstyrke vil derved reelt være stærkere end svarende til antallet af filialer.

Når man ser på konkurrencen på de enkelte produktmarkeder er det væsentligt, at Danske Bank vil have et udbud af produkter i detaillerede som ikke overgås af noget andet pengeinstitut i Danmark. Det kan få konkurrencemæssig betydning ikke mindst i forhold til mange virksomheder. Selv om undersøgelser viser, at virksomheder ønsker at sprede deres forretninger på flere pengeinstitutter, så vil der være væsentlige fordele ved at samle et antal engagementer hos ét institut, som derved kan få nærmere kendskab til ens problemer og baggrund samtidig med, at der kan spares omkostninger til transaktioner og provisioner.

⁸⁴ Tal for september 2000, oplyst af PBS.

Når man ser på produktmarkederne vil Danske Bank efter fusionen have en markedsandel på detailbankmarkedet under et på 40-45 pct. Det giver Danske Bank en stærk position i kontakten med danskerne om pengeinstitutforretninger.

Sammen med den anden store aktør på markedet, som har en markedsandel på 10-20 pct. på detailbankmarkedet, vil den fusionerede enhed opnå en kollektivt dominerende stilling.

4.2.4 Faktisk konkurrence

Aktører

I Danmark – og i de fleste andre lande – er antallet af pengeinstitutter faldet. Fra 1990 til 1999 er der blevet 45 færre pengeinstitutter, jf. tabel 4.2.6. Nedgangen hænger især sammen med en række overtagelser og fusioner. Det vil umiddelbart være en svækkelse af konkurrencen.

Tabel 4.2.6 Udviklingen 1990-1999.

	1990	1993	1996	1999	Ændring
Antal danske pengeinstitutter ⁸⁵	220	207	197	186	- 15 pct.
Antal udenlandske filialer	6	8	13	20	230 pct.
Antal filialer af danske pengeinstitutter	2884	2340	2203	2188	- 24 pct.
Antal ansatte ⁸⁶	49466	45465	40496	40018	- 19 pct.

Kilde: www.finansraadet.dk.

Samtidig er antallet af filialer af udenlandske pengeinstitutter vokset. De omfatter bl.a. de svenske pengeinstitutter Skandinaviska Enskilda Banken (SEB), Föreningssparbanken, Svenska Handelsbanken og den Norske Bank. De nye udenlandske pengeinstitutter har primært rettet indsatsen mod erhvervskunderne, men det må forventes, at den internationale konkurrence overfor privatkunder vil være stigende fremover. Bl.a. har SEB markedsført sig kraftigt på kortudstedelsesområdet og på markedet for formidling af værdipapirhandel til privatkunder.

Men det kan være svært at erobre kunder, der ønsker at handle med værdipapirer. Det skyldes bl.a., at Danske Bank efter fusionen opnår en markedsandel på 45-50 pct. af markedet jf. afsnit 4.4. Hertil kommer, det koster et gebyr for kunden, at flytter sit depot fra en værdipapirhandler til en anden.

Hos både Danske Bank og BG Bank koster det 150 kr. pr fondskode at flytte depot, dog koster det maksimum hhv. 1.000 kr. (BG Bank) og 750 kr. (Danske Bank) pr. dag. Overførsel af værdipapirer fra et depot til et andet depot koster hos Værdipa-

⁸⁵ Inkl. Grønland

⁸⁶ Omregnet til heltidsansatte

pircentralen 6,00 kr. Hertil kommer en værdibaseret afgift for den overførte nominelle beholdning på 3,40 kr. pr. mio. kr.

Danske Banks høje markedsandel kombineret med gebyrer på 150 kr. pr fondskode for at flytte depot kan begrænse konkurrencen på markedet for værdipapirhandel.

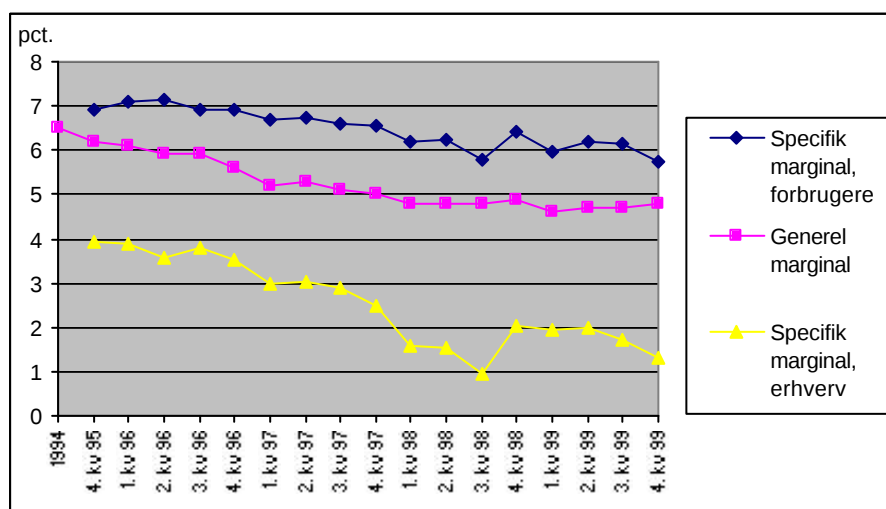
Derudover kan etableringen af telefonbanker og Internetbanker øge konkurrencen. Senest Basisbanken, der kun fungerer via Internettet. De er dog endnu for tidligt at konkludere, hvilken virkning de udenlandske pengeinstitutter og Internetbankerne vil få for konkurrencen.

Prisudviklingen

På detailbankmarkedet er "prisen på varerne" rentemarginalen og pengeinstitutternes gebyrer over for kunderne. Hvis konkurrencen er effektiv vil pengeinstitutterne forsøge at tiltrække kunder ved at tilbyde lave udlånsrenter og høje indlånsrenter. Det giver en lav rentemarginal. Eller ved at tage lave gebyrer.

Som det fremgår af figur 4.1 er rentemarginalen faldet siden 1994. Det er et tegn på at konkurrencen er blevet skarpere. Fra midt i 1980'erne til 1994 steg rentemarginalen. Det kan dels forklares med, at der var lavkonjunktur i økonomien, og at pengeinstitutterne derfor havde mange tab, som skulle dækkes ind.

Figur 4.2.2 Udviklingen i rentemarginalen



Kilde: Finanstilsynet.

Note: Den generelle rentemarginal opgøres som den gennemsnitlige udlånsrente minus den gennemsnitlige indlånsrente. De specifikke rentemarginaler måles som den gennemsnitlige udlånsrente minus en referencerente.

Kilde: Pengeinstitutternes rentemarginal. Finanstilsynet.

Figur 4.2.1 viser også, at rentemarginalen over for forbrugerne – som er kunder på detailbankmarkedet – har udviklet sig til at være mere end tre gange så høj som rentemarginalen over for erhvervskunder. Rentemarginalen over for detailbankkunderne er endvidere faldet mindre end over for erhvervskunder og var i slutningen af 1999 ca. 6 procentpoints. Der er næppe grundlag for at antage, at pengeinstitutterne generelt har en større risiko ved forbrugslån end ved erhvervslån, men det kan ikke udelukkes, at omkostningerne pr. udlån er lidt højere. Endvidere kan den lavere rentemarginal over for erhvervskunder skyldes, at disse kunder typisk tilfører pengeinstitutterne flere forretninger, som omkostningerne kan deles ud på. Forskellen i rentemarginalen er en indikation af, at konkurrencen på forbrugersiden fungerer dårligere end konkurrencen på erhvervssiden.

Konkurrencen på engrosmarkedet kan hænge sammen med, at mange virksomheder har flere bankforbindelser. Det gør virksomhederne i stand til at sammenligne produkter i forskellige pengeinstitutter og vælge i hvilket, de vil købe de enkelte produkter. Pengeinstitutterne presses derfor til at tilbyde et konkurrencedygtigt produkt. Det er ikke tilfældet for privatkunder, som i de fleste tilfælde kun har en bankforbindelse.

Samtidig med, at rentemarginalen er faldet, er pengeinstitutternes gebyrer steget. Fra 1995 til 1999 steg pengeinstitutternes samlede nettogebyrindtægterne fra 6,4 mia. kr. til 10,7 mia. kr.⁸⁷ Dette skift fra renteindtægter til gebyrindtægter kan skyldes, at markedet for ud- og indlån er blevet mere gennemsigtigt – og dermed mere konkurrencepræget – fx er produkter som billån præget af konkurrence. Konkurrencen på gebyrer er begrænset, fordi det fortsat er svært at sammenligne de enkelte gebyrer på tværs af pengeinstitutterne.

En væsentlig del af gebyrindtægterne stammer fra handel med og opbevaring af værdipapirer. I 1991 udgjorde nettogebyrindtægter fra værdipapirhandel 14 pct. af de samlede nettorente- og gebyrindtægter. I 1997 var andelen steget til 24 pct.⁸⁸ Denne udvikling i gebyrindtægterne kunne pege i retning af, at konkurrencen ikke er effektiv.

Forklaringen på den svagere konkurrence på forbrugersiden kan være, produkterne på detailbankmarkedet ofte er komplekse og svære at gennemskue for kunderne. Det gælder ikke mindst et område som værdipapirhandel. Det bevirker, at mange ikke er opmærksomme på den konkurrence, der er mellem pengeinstitutterne. Den manglende gennemsigtighed med handelen med værdipapirer kan også forklare, at konkurrencen om indlån ikke er skarpere, idet investering i værdipapirer kan være et substitut til indskud på en konto.

⁸⁷ Pengeinstitutternes rentemarginal. Finanstilsynet

⁸⁸ Nationalbanken. Kvartalsoversigt - 2. kvartal 1998.

Andre faktorer

For at øge gennemsækeligheden og beskytte forbrugerne er der fastsat en række bestemmelser og love på området. Fx er der krav til, hvordan pengeinstitutterne skal udforme deres standard- og forretningsvilkår, og kreditaftaleloven og prismærkningsloven indeholder regler om pengeinstitutters information af kunder om fx rentevilkår og gebyrer.

En faktor, der også må tages højde for, når konkurrencesituationen skal vurderes, er, at oplysninger om folks økonomi ofte betragtes som fortrolige. Kunderne ønsker professionel rådgivning, men er ikke parate til at drøfte deres personlige økonomi med hvem som helst. Tillidsfaktoren er afgørende, og danske detailbankkunder er gennemgående kunder hos samme pengeinstitut i mange år – 75 pct. har været kunde i samme pengeinstitut i mere end 10 år.⁸⁹

En væsentlig del af den rådgivning pengeinstitutterne yder, omfatter råd til investering i produkter, som pengeinstituttet selv udbyder. Ønsker en kunde fx at investere i værdipapirer, vil kunden ofte ikke alene søge råd i et pengeinstitut men vil normalt også handle med pengeinstituttet, dvs. købe fra eller sælge til dets handelsbeholdning. Især hvis ordren er for lille til at kunne komme på børsen. Tilsvarende gælder handel med valuta, køb af pensionsprodukter osv. Når ”rådgiver” og ”sælger” er en og samme person, vil incitamentet til at anbefale konkurrerende produkter være begrænset.

En øget mulighed for at detailkunder kan handle med værdipapirer direkte over Københavns Fondsbørs, vil adskille pengeinstitutternes rolle som rådgiver og sælger og skærpe konkurrencen på området.

Mere gennemsigtige prisforhold for køb eller salg af værdipapirer vil også kunne få positive følger for konkurrencen på hele detailbankmarkedet. Det vil navnlig kunne gøre sig gældende på indlånsmarkedet. Køb og salg af værdipapirer kan i et vist omfang substituere indskud på en konto, og dermed kan et gennemsigtigt og vel-fungerende marked lægge pres på renterne for almindelige indlån. Kunderne vil i forvejen have en indlånskonto. Dermed vil det være særligt vigtigt, hvilke vilkår der gælder for pengeinstitutternes gebyrer og vilkår for formidling af værdipapirer.

Konkurrencen til den fusionerede enhed skal især komme fra Unibank og i næste række fra nogle af regionalbankerne. I lokalområderne vil de lokale pengeinstitutter stå stærkt i forhold til kunderne, men de vil være helt afhængige af de store konkurrenters ageren på markedet, herunder deltagelse i den fælles betalingsformidling, og forskellige serviceydelser fra de større pengeinstitutter.

Unibank er ligesom Danske Bank væsentlig større end de øvrige pengeinstitutter og på en række punkter vil de to have fælles interesser i forhold til de mindre og i forhold til fx udenlandske pengeinstitutter og fremmede aktører. De to store pen-

⁸⁹ Finansrådet – Pengeinstitutternes omdømme.

geinstitutter har nogenlunde samme sammensætning af kundemassen og vil dermed have gode forudsætninger for at vurdere hinandens interesser. De har også nogenlunde samme indflydelse på den grundlæggende infrastruktur. Eksempelvis har de begge hver to bestyrelsesposter i PBS, hvilket svarer til halvdelen, når der ses bort fra de medarbejdervalgte repræsentanter. Det vil de også have efter fusionen med BG Bank, og der vil ikke kunne vedtages noget i PBS mod deres (fælles) ønsker. I Pengeinstitutternes brancheorganisation – Finansrådet – har de to tilsammen kun 2 stemmer i bestyrelsen ud af 10. I Finansrådet har Danske Bank og Unibank en delt formandskabspost.

Samlet viser analysen, at der er konkurrence mellem pengeinstitutterne, men den har hidtil navnlig manifesteret sig over for større erhvervskunder. Konkurrencen over for private forbrugere er begrænset, men det vurderes at konkurrencen generelt er stigende – fx pga. af ny teknologi og begyndende international konkurrence.

Konkurrencen i Danmark vurderes dog fortsat at være svagere end i de fleste andre lande. Med fusionen bliver koncentrationen på detailbankmarkedet væsentligt forøget, og der vil kun være en anden stor aktør tilbage på markedet. Hvis Danske Bank enten alene eller sammen med Unibank får mulighed for at udøve dominerende adfærd på markedet, vil der være en alvorlig risiko for at konkurrencen begrænses, og den positive udvikling i konkurrencen på detailbankmarkedet bremses.

4.2.5 Potentiel konkurrence

Den potentielle konkurrence til den fusionerede enhed vil hovedsageligt komme fra udenlandske pengeinstitutter, men også fra indenlandske finansielle virksomheder, der går ind på pengeinstitutmarkedet og fra helt nye udbydere.

Udenlandske pengeinstitutter har hidtil kun vist interesse for de større erhvervskunder. Fusionen mellem Unidanmark og MeritaNordbanken⁹⁰ bringer heller ikke nye aktører ind på detailbankmarkedet, men den kan føre til introduktion af nye produkter for forbrugerne. Skandinaviska Enskilda Banken har markedsført sig kraftigt med lave priser for værdipapirhandel. Der foreligger ikke oplysninger om effekten heraf.

Indtrængen i øvrigt fra udenlandske virksomheder på det danske detailbankmarked vil formentlig lettest kunne ske ved at overtage et eller flere mellemstore danske pengeinstitutter. Det hænger sammen med de danske kunders loyalitet over for deres pengeinstitut og bankrådgivere. Under alle omstændigheder forudsætter det, at virksomhederne kan blive tilsluttet den eksisterende betalingsformidling, som i dag koordineres gennem Finansrådet og drives af PBS.

Tilslutning til betalingsformidlingen til rimelige priser vil være afgørende for nye pengeinstitutters mulighed for at konkurrere på det danske marked over for forbru-

⁹⁰ Kommissionens beslutning i sag nr. M.1910 af 10. april 2000.

gerne, bl.a. med hensyn til at anvende betalingskort, overføre penge til andre pengeinstitutter, hæve kontanter i pengeautomater, clearing osv.

Danske Bank vil efter fusionen sammen med Unibank have bestemmende indflydelse på driften af betalingsformidlingen i PBS. På et oligopolistisk marked kan der være en tendens til, at konkurrencen mellem nogle få store udbydere på markedet, begrænses. Det skyldes den gensidige afhængighed, der opstår mellem aktørerne på markedet. Den enkelte virksomheds kommercielle strategi vil normalt have konsekvenser for de øvrige virksomheders adfærd. Der skabes hermed grobund for, at priserne presses mod det niveau, der vil gælde på et monopolistisk marked.

Markedet for betalingsformidling er gennemsigtigt for pengeinstitutterne og produktet er homogent. Pengeinstitutterne er i stand til at kende hinandens bevægelser, hvilket forøger risikoen for en parallel adfærd. Parallel adfærd er tilstrækkeligt for at statuere kollektiv dominans, og det er ikke et krav, at pengeinstitutterne har et formaliseret samarbejde for at statuere dominans.⁹¹

Kommissionen udtalte i AXA/GRE,⁹² at fusionen vil føre til en situation, hvor der vil være en risiko for at : ” *these players*⁹³ *will have a strong interest to restrain from competing with each other and thus that competition between the three leading companies may be slowed down to a large extent...Due to absence of comparable competitors it cannot be excluded that they might impose their market decisions on the remaining players or lift prices for consumers*”. Aktørerne fik tilsammen en markedsandel på 70-80 pct. af markedet for bilforsikringer.

En lignende risiko vil være tilstede på detailbankmarkedet, hvor fusionen vil resultere i en situation, hvor to af de største og uafhængige pengeinstitutter, Danske Bank og Unibank, tilsammen har ca. 55 –60 pct. af markedet. Denne stærke position skal ses i sammenhæng med de ovenfor beskrevne strukturelle forbindelser mellem Danske Bank og Unibank i PBS.

Konkurrencen om danske betalingskort, hvor betalingsformidlingen spiller en væsentlig rolle for at kunne ”flytte” penge fra forbrugerens konto til forretningens, er i dag stærkt begrænset i kraft af forbudet i betalingsmiddelovens § 14. Ophæves dette forbud mod, at kortudsteder/-indløser kræver betaling af betalingsmodtager, når Folketinget skal tage stilling til en revision af loven i Folketingsåret 2001/02, så vil den nye enhed sammen med Unibank stå med et meget stærkt udgangspunkt. Begge pengeinstitutter har mange erhvervskunder, og de har et tæt net af filialer over hele landet. En meget stor del af forbrugerne har deres konto med Dankort i den nye enhed eller Unibank.

⁹¹ Faull & Nikpay, *The EC Law of Competition*, Oxford 1999, p. 248, 4.161, sidste pkt.

⁹² Kommissionens beslutning i sag nr. M.1453 af 8. april 1999, pkt. 31.

⁹³ Efter fusionen ville der være to stærke og uafhængige aktører, hvoraf den ene er den nye enhed.

Den nye enhed og Unibank vil også have samme interesser bl.a. i forhold til ny konkurrence fra udlandet og vil kunne påvirke prissætningen og udviklingen, så nye virksomheder kun vanskeligt kan få fodfæste. Samtidig skal man tage i betragtning, at der er investeret ganske betydelige beløb i den danske infrastruktur, som de eksisterende deltagere har betalt⁹⁴. Det er sandsynligt, at de ikke uden videre vil acceptere, at nye virksomheder, der ikke har bidraget til opbygningen af denne kapacitet, kan deltage i infrastrukturen uden tilsvarende betaling.⁹⁵

Det kan føre til, at der stilles særlige krav til nye virksomheder for at kunne deltage i betalingsformidlingen.

Der er også væsentlige hindringer for udenlandske virksomheder, som ønsker at få fodfæste med nye filialer eller afdelinger. Lokalplaner og klausuler på bygninger, som beskrevet ovenfor gør det vanskeligt for pengeinstitutterne at komme ind på markedet – specielt i de større byer. Det drejer sig både om nye pengeinstitutter, der ønsker at etablere et filialnet eller pengeinstitutter, der ønsker at udvide filialnettet.

Mindre danske pengeinstitutter kan søge at udbygge deres produktprogram og filialnet. Evt. kan de gå sammen og fusionere til større enheder. Det er imidlertid tvivlsomt, om de tilsammen vil kunne være nogen væsentlig trussel til den fusionerede enhed og Unibank.

Der er potentiel mulighed for at andre aktører på det danske finansmarked kan gå ind på pengeinstitutmarkedet. Mest nærliggende ville det være for de store realkreditinstitutter og forsikringsselskaber. Nykredit og Alm. Brand driver allerede bankvirksomhed, men på den anden side har Topdanmark og Codan for nogle år siden trukket sig ud af pengeinstitutmarkedet.

Nye aktører på pengeinstitutmarkedet ville under alle omstændigheder skulle sikre sig adgang til den danske infrastruktur for betalingsformidling. Hvis et nyt pengeinstitut vil etablere sig som universalbank er det nødvendigt at deltage i infrastrukturen med de spørgsmål, dette kan rejse, jf. foran.

Internettet kan åbne nye kanaler også på detailbankmarkedet. Hvis det skal kunne spille en rolle for den potentielle konkurrence er det vigtigt, at adgangen til infrastrukturen ikke spærres. Internetbanker kan muligvis klare sig uden filialer eller med et ganske begrænset filialnet. Men kunderne skal også have mulighed for at hæve penge på deres konti. Det kan ske med betalingskort eller med check. Hidtil har det kunnet ske dels i pengeinstitutternes hæveautomater og dels i butikkerne. Det er almindeligt at hæve ekstra kontanter i detailhandelen, når man betaler med sit Dankort. Noget tilsvarende gælder imidlertid ikke i andre lande, hvor butikkerne skal betale gebyr for at få indløst deres korttransaktioner.

⁹⁴ Rimelige priser for adgang til en teknologisk infrastruktur. Konkurrencenyt, januar 1999.

⁹⁵ Børsen 12. oktober 2000.

Man kan derfor forudse, at butikkerne måske vil være mindre villige til at udbetale kontanter til forbrugerne, hvis Folketinget – når det skal behandle lov om visse betalingsmidler⁹⁶ i 2001-02 - vedtager at ophæve § 14. Så længe det har været gratis for butikkerne at lade forbrugerne hæve på deres Dankort har de været interesseret i at yde denne service, som også kan medføre visse fordele (færre kontanter i butikkerne, mindre risiko for røveri).

4.2.6 Konklusion

Efter fusionen vil den nye enhed være den førende udbyder af detailbankydelse, og have betydelige markedsandele på såvel alle relevante produktsegmenter som på hele det relevante marked.

Den nye enheds karakter af universalbank sammenholdt med den geografiske dækning og det tætte filialnet – forstærket af restriktionerne i lokalplanerne – bevirker, at enheden kan anlægge en uafhængig linie på detailbankmarkedet, specielt når man tager hensyn til, at Unibank med hensyn til udviklingen af bl.a. infrastrukturen må antages at have tilsvarende interesser.

Den nye enhed vil ligeledes kunne begrænse adgangen til at etablere nye filialer specielt på attraktive beliggenheder i de større byer.

Dertil kommer, at etableringen af den nye enhed betyder, at der bliver en stor aktør mindre i konkurrencen om formidling af værdipapirhandler. Det er et område, hvor konkurrencen allerede i dag er begrænset. Med en mindre spiller vil incitamentet til priskonkurrence og udvikling af nye metoder fx baseret på direkte Internetadgang blive hæmmet alvorligt. Det kan også have følger for konkurrencen om indlån.

Kunder, der vælger at flytte deres værdipapirdepot fra et pengeinstitut/fondsmægler til et andet, skal betale pengeinstitut/fondsmægleren for evt. beregning af realrenteafgift m.v. Hertil kommer andre gebyrer pr. fondskode. Nogle pengeinstitutter kræver så høje gebyrer, at de i sig selv kan være en årsag til, at kunden ikke flytter sit depot til et andet pengeinstitut/fondsmægler.

Konkurrencestyrelsen har modtaget en klage fra en fondsmægler over de meget høje gebyrer, der kan gøre det svært for fondsmæglere selv med lave handelsomkostninger at erobre kunder.

Hos både Danske Bank og BG Bank koster det 150 kr. pr fondskode at flytte depot, dog koster det maksimum hhv. 1.000 kr. (BG Bank) og 750 kr. (Danske Bank) pr. dag. Overførsel af værdipapirer fra et depot til et andet depot koster hos Værdipapircentralen 6,00 kr. Hertil kommer en værdibaseret afgift for den overførte nominelle beholdning på 3,40 kr. pr. mio. kr.

⁹⁶ Lov nr. 414 af 31. maj 2000.

Det vurderes, at Danske Bank efter fusionen kommer til at stå som køber eller sælger i mellem 45-50 pct. af værdipapirhandlernr med private, jf. afsnit 4.10. Set i lyset af dette kan de høje gebyrer hindre, at 45-50 pct. af detailkunderne flytter deres depoter og deres handler til andre fondsmæglere eller pengeinstitutter.

Den nye enheds position på segmenterne for ind- og udlån, betalingskort og betalingsformidling kan udfra et konkurrenceretligt perspektiv i sig selv give problemer. Enheden opnår en markedsandel på ca. 35-40 pct. af detailbankmarkedet. Markedet er endvidere kendetegnet ved en lav grad af konkurrence og der er væsentlige problemer med gennemsigtighed for forbrugerne på flere segmenter.

Konkurrencestyrelsen finder derfor, at fusionen vil kunne skabe en dominerende stilling på detailbankmarkedet, dels henset til markedsandelen, hvor Kommissionen tidligere har udtalt, at en markedsandel på 30 pct. kan være tilstrækkelig til, at der kan være tale om dominerende stilling,⁹⁷ dels fordi adgangen til markedet er begrænset. Konkurrencestyrelsen finder videre, at denne dominerende stilling på detailbankmarkedet kan hæmme konkurrencen betydeligt.

Denne dominans forstærkes af, at den fusionerede enhed sammen med Unibank vil få 50-55 pct. af detailbankmarkedet. Markedet er meget koncentreret og der er strukturelle forbindelser mellem den nye enhed og den næststørste aktør, Unibank på de tilstødende markeder, eksempelvis infrastrukturen i PBS og Københavns Fondsbørs. Med fusionen vil Danske Bank alene eller sammen med Unibank have mulighed for at påvirke – eller ligefrem begrænse – andre, herunder nye pengeinstitutters, adgang til den fælles infrastruktur.

Endvidere har konkurrenter nemt ved at følge med i hinandens priser og udbud på væsentlige områder, hvorfor dele af markedet er gennemsigtigt. Denne gennemsigtig knytter sig til homogene produkter som eksempelvis Dankort, billån og betalingsformidling, og hvor ingen detailkunde har indkøbsstyrke.⁹⁸

Dele af detailbankmarkedets kendetegn er således befordrende for oligopolistisk dominans.

Andre dele af detailbankmarkedet er langt fra gennemsigtigt, og konkurrencen fungerer dårligt. Eksempler herpå er værdipapirhandel, vilkår for ind- og udlånskonti mv. Fusionen vil ikke mindst på disse områder kunne hæmme konkurrencen til skade for udviklingen på detailbankmarkedet

Det er konklusionen, at fusionen i den anmeldte form som minimum vil kunne skabe en dominerende stilling, og styrke en kollektivt dominerende stilling mellem

⁹⁷ Kommissionens beslutning i sag nr. M.873, Bank Austria/Creditanstalt, af 11. marts 1997, pkt. 46.

⁹⁸ Kommissionens beslutning af 24. april 1996 i sag nr. M.619, Gencor/Lonhro, pkt. 141.

den nye enhed og Unibank på adskillige segmenter af detailbankmarkedet, og at konkurrencen derved hæmmes betydeligt.⁹⁹

4.3 Engrosbankmarkedet

4.3.1 Markedsandele

Analogt med detailbankmarkedet består engrosbankmarkedet af en række delmarkeder, som i større eller mindre grad er vævet ind i hinanden. Til forskel fra detailbankmarkedet er engrosbankmarkedet internationalt.

Den internationale dimension betyder bl.a., at den ovenfor omtalte analyse af filialplaceringen og -tætheden ikke spiller en rolle på dette marked.

Til forskel fra detailmarkedet er mange af de ydelser, som engroskunderne efterspørger, ikke standardydelser, men er ofte skræddersyet til den enkelte kundes behov. Engroskunder har typisk også en større viden og et større finansielt spillerum. Endvidere er transaktions- og informationsomkostningerne ved at skifte eksempelvis rådgiver ikke de samme, fordi engroskunder har bedre overblik, foretager flere transaktioner og har flere bankforbindelser. Engroskunder har også mulighed for at anvende flere finansielle instrumenter.

På lånemarkedet under ét vil den nye enhed opnå en samlet andel i Danmark på 57-61 pct., jf. tabel 4.3.1. Det bemærkes, at det geografiske marked er internationalt, hvorfor den nye enheds reelle markedsstyrke er væsentligt lavere, end dette tal angiver. Til sammenligning kan det oplyses, at Kommissionen i vurderingen af fusionen mellem MeritaNordbanken og Unidanmark konkluderede, at Unibank havde en markedsandel på det danske engrosbankmarked på 20-30 pct. - en markedsandel, som blev reduceret til 0-10 pct. af det internationale engrosbankmarked.¹⁰⁰

Tabel 4.3.1 Markedsandele fordelt på kunde grupper

	Engroskunder	
	Indlån	Udlån
Danske Bank	51 pct.	49 pct.
BG Bank	10 pct.	8 pct.
Nye enhed	61 pct.	57 pct.
Unibank	24 pct.	30 pct.
Øvrige	15 pct.	13 pct.

⁹⁹ Se Kommissionens beslutning af 8. april 1999 i sag nr. M.1453, AXA/GRE, pkt. 33 for en konklusion om såvel dominans som kollektiv dominans.

¹⁰⁰ Kommissionens beslutning af 10. april 2000 i sag nr. COMP/M.1910, MeritaNordbanken / Unidanmark.

Som anført under vurderingen af detailbankmarkedet vil den nye enhed få en betydelig position på området for betalingsformidling. På markedet for betalingsformidling er der en tæt sammenhæng mellem engros- og detailmarkedet, idet engroskunder efterspørger adgang til eksempelvis at kunne tilbyde deres kunder at betale via betalingsservice, mens den direkte bruger af betalingsservice ofte er en detailkunde. BG Bank har traditionelt et fortrin på dette område på grund af forbindelserne til den oprindelige Girobank. Store dele af dansk erhvervsliv er i et kundeforhold med BG Bank.

Vurderes den nye enheds andel af homebanking markedet, fremgår det af tabel 4.2.5, at den vil have 27.609 erhvervskunder, svarende til en markedsandel på 3,3 pct.

Så godt som alle engroskunder efterspørger likviditetsstyring, rådgivning, corporate finance og afdækning af risici. Det er her lagt til grund, at engroskunder i gennemsnit har 2-3 bankforbindelser, og at enkelte af de store virksomheder har op til 5-6 bankforbindelser. Disse ydelser møder konkurrence fra andre brancher og lande, hvorfor der på den baggrund ikke er grundlag for at antage, at den nye enhed vil få markedsandele i retning af en dominerende stilling.

4.3.2 Faktisk konkurrence

Priser og vilkår er de vigtigste parametre i konkurrencen om engroskunderne. Det er ofte kutyme at indhente flere tilbud på konkrete opgaver. Indlånskonti er nok det mest udsatte af segmenterne på engrosbankmarkedet, idet det alene er et spørgsmål om rentens størrelse. Også udlån i forbindelse med finansiering af eksempelvis nye maskiner, driftsanlæg mv. er konkurrenceudsat, idet rentevilkårene bygger på en kreditvurdering af virksomheden.

De ydelser, som et pengeinstitut tilbyder en engroskunde, er ofte konkret udformet og tager udgangspunkt i kundens virksomhed. Selvom der ikke er tale om et standardprodukt, og ydelserne derfor er svære at sammenligne, skaber det ikke de samme konkurrenceproblemer som på detailmarkedet, hvilket bl.a. skal ses i lyset af den større viden, en engroskunde har, men også dennes valgmuligheder.

4.3.3 Potentiel konkurrence

Der synes ikke tvivl om, at den potentielle konkurrence er til stede på det internationale engrosbankmarked. Selv hvis markedet var afgrænset til Danmark, vil billedet være det samme.

Flere pengeinstitutter, bl.a. fra de øvrige nordiske lande, har de senere år etableret sig via filialer på det danske engrosbankmarked. Kampen om de nordiske kunder har hidtil stået om erhvervskunderne. Denne udvikling indikerer, at der ikke er uoverstigelige barrierer for eksisterende pengeinstitutter, der vil trænge ind på det danske marked.

Ofte er de udenlandske pengeinstitutter vidt forgrenet med filialer, datterselskaber mv. i hele verden. I kraft af dette netværk er de sikret en fordel fremfor danske pengeinstitutter, og de kan lettere konkurrere på alle ydelser vedrørende udenrigshandel. Dette kan også have afsmittende effekt på valutakurser og investering i værdipapirer og andre ydelser, der hænger sammen med handel med udlandet.

Helt nye virksomheders adgang til markedet er blevet nemmere som en følge af, at bankmarkedet er i stadig udvikling mht. produktsortiment og distributionsformer. Især Internettet åbner op for disse nye muligheder.

Erhvervskunder er generelt mobile. Således har hver tiende virksomhed skiftet hovedbank inden for de seneste to år. Ifølge Børsens Nyhedsmagasin¹⁰¹ har Danske Bank gennem det sidste år reduceret sin andel af de større erhvervskunder fra 60 pct. til 46 pct. og for de mindre virksomheder fra 57 pct. til 40 pct. Undersøgelsen viser, at de store virksomheder typisk er gået til en udenlandsk bank og de mindre virksomheder til en regional bank.

Mulighederne for potentiel konkurrence er i høj grad til stede på engrosbankmarkedet.

4.3.4 Konklusion

Ud fra strukturen på markedet, de lave adgangsbarrierer, den faktiske konkurrence og de betydelige muligheder for potentiel konkurrence forventes fusionen ikke at skabe eller styrke en dominerende stilling, der bevirker, at konkurrencen hæmmes betydeligt på det internationale engrosbankmarked.

4.4 Markedet for værdipapirer, penge og valuta

4.4.1 Markedsandele

Det er ikke muligt på overordnet plan at angive præcise markedsandele for handel med værdipapirer, penge (likviditet) og valuta. Men det er muligt at komme med et skøn for de fusionerede parter markedsstyrke og mulighed for uafhængig adfærd.

Handlen med værdipapirer, likviditet og valuta sker hovedsageligt mellem de store fondsmæglere, pengeinstitutter (såvel udenlandske som danske) og centralbankerne.

På interbankmarkedet er det kun de store pengeinstitutter, såvel udenlandske som danske, der kan stille tilstrækkelig likviditet til rådighed for andre pengeinstitutter. Hertil kommer, at Nationalbanken mod sikkerhed i værdipapirer også stiller likviditet til rådighed for penge- og realkreditinstitutter. Nationalbankens ind- og ud-

¹⁰¹ Børsens Nyhedsmagasin, nr. 25, 16. oktober 2000, side 73.

lånspolitik er bygget op, så penge- og realkreditinstitutterne indbyrdes handler med likviditet, fremfor at de handler likviditet direkte med Nationalbanken.

Disse forhold taget i betragtning vurderes det, at de fusionerede parter andel af markedet for handel med værdipapirer, penge (likviditet til andre penge- og realkreditinstitutter) og valuta er mellem 15 og 25 pct. Vurderet isoleret ud fra disse forhold er der derfor ikke tale om, at der ved fusionen skabes eller styrkes en dominerende stilling på værdipapir-, penge- og valutamarkedet.

Der er dog visse forhold i handlen med værdipapirer, som kan betyde, at markedsandelen og parternes indflydelse er større.

Både Danske Bank og BG Bank handler med professionelle værdipapirhandlere og privatpersoner. Ser man på antal handler registreret i Værdipapircentralen i 1999, optræder Danske Bank (før fusionen) som køber eller sælger (eller begge dele) i 26 pct. af handlerne med professionelle.¹⁰² I værdipapirhandlen med private optræder Danske Bank (før fusionen) i væsentlig flere handler end i handlen mellem professionelle. Danske Bank er enten køber eller sælger i 34 pct. af handlerne med private.¹⁰³

Efter fusionen vurderes Danske Bank at optræde som køber eller sælger i 30 – 35 pct. af handlerne med professionelle og i 45 – 50 pct. af handlerne med private. Det vurderes altså at Danske Bank efter fusionen bliver involveret i næsten halvdelen af værdipapirhandlerne med private.

4.4.2 Faktisk konkurrence

Markedet for handel med værdipapirer, penge (likviditet) og valuta bærer præg af international konkurrence. Forhold som bedre teknologi og gennemførelsen af Det Indre Marked har givet et godt fundament for international konkurrence på markedet.

Den bedre teknologi har medvirket til pålidelige og effektive elektroniske kommunikations-, betalings- og handelssystemer. Det har først og fremmest gjort det muligt, men også lettere og mere troværdigt, både at efterspørge og udbyde finansielle produkter, som handel med værdipapirer, penge (likviditet) og valuta i andre lande.

Disse forhold trækker i retning af, at der er hård international konkurrence om handel med værdipapirer, penge (likviditet) og valuta. Men der er også forhold, der tyder på det modsatte i handlen med værdipapirer.

¹⁰² Opgjort på denne måde bliver summen af markedsandelene 200, hvor summen af købernes markedsandel er 100, og summen af sælgernes markedsandel er 100.

¹⁰³ På dette marked optræder pengeinstitutterne normalt kun en gang pr. handel, hvorfor markedsandelene her summer til 100 og ikke til 200.

Handlen over handelssystemerne på Københavns Fondsbørs er langt mindre end handlen på børserne i de lande, vi normalt sammenligner os med. Størstedelen af handlerne sker altså ved, at en privatkunde handler direkte med værdipapirhandlerens handelsbeholdning. På engrosmarkedet sker størstedelen af handlerne ved, at værdipapirhandlerne tager direkte kontakt til hinanden uden om handelssystemerne på Københavns Fondsbørs.

Begge forhold indebærer, at der er færre, der møder op med ordre om køb og salg på markedspladsen (børsen). Når der er få købere og sælgere, der møder op på en markedsplads, er konkurrencen mindre skarp, end hvis der er mange, der møder op. Det samme gælder for den markedsplads (børs), hvor der handles værdipapirer.

Når der er flere, der møder op med købs- og salgsordre på børsen, bliver markedet mere konkurrenceudsat og dermed mere likvidt. Handlen med aktier ser ud til at være præget af en større grad af illikviditet og ringere konkurrence end i andre lande. Det fremgår bl.a. af tabel 3.11.4, hvor "market impact" for danske aktier er større end i andre lande.

4.4.3 Potentiel konkurrence

En forudsætning for at deltage i engrosmarkedet for handel med værdipapirer mv. er, at man råder over betydelig kapital. Derudover er der - set over en bred kam - ingen adgangsbarrierer til markedet.

Stadig bedre teknologi skaber grobund for mere effektiv og sikker international handel på værdipapir-, penge- og valutamarkedet. Hertil kommer at stadig større integration af kapital og varemarkederne giver en god basis og motivation for pengeinstitutter og fondsmæglere til at etablere sig i andre lande.

På værdipapirmarkedet kan en ændring af den måde der handles på give mere konkurrence. Et brud på traditionen med handel uden om systemerne på Københavns Fondsbørs kan øge konkurrencen på handlen med værdipapirer.

Der er flere forhold, der kan være med til at skabe bedre vilkår for den potentielle konkurrence om handel med værdipapirer. Eksempelvis mindre mulige handelsværdier for handler med likvide obligationer over Københavns Fondsbørs og mindre kursspring for visse aktier.

I dag giver handelssystemerne på Københavns Fondsbørs de professionelle værdipapirhandlere mulighed for at handle de likvide obligationer i multipla af én mio. kr.

Privatpersoner handler kun sjældent værdipapirer for mere end én mio. kr. Handelssystemet begrænser altså muligheden for, at privatpersoner kan handle obligationer direkte på børsen.

Københavns Fondsbørs' handelssystem for handel med aktier er indrettet, så det i dag ikke er muligt for aktier med en værdi mellem 100 og 1.999 kr. at have en kurs med decimaler. Aktier med en værdi i dette interval kan altså kun blive handlet i hele kroner på Københavns Fondsbørs. Selv når konkurrencen er tilstrækkelig, lægger systemet i dag begrænsninger på, at kursspændet kan komme længere ned end multipla af 1 kr.

Mindre kursspring vil forbedre muligheden for, at konkurrere spændet mellem købs- og salgskurser ned. Mindre kursspring giver derfor generelt mindre kurs-spænd og bedre kursdannelse.

4.4.4 Konklusion

Generelt er der virksom konkurrence på penge- og valutamarkedet. En høj grad af international konkurrence med grobund i den teknologiske udvikling og gennemførelsen af Det Indre Marked har medvirket til dette. Generelt set er der derfor på det helt overordnede marked ikke tale om, at der ved fusionen skabes eller styrkes en dominerende stilling, der kan hæmme den effektive konkurrence på penge- og valutamarkedet.

Markedet for handel med værdipapirer har dog særlige danske træk. Fx er det fortsat overvejende danske investorer, der investerer i danske realkreditobligationer og illikvide danske aktier. Hertil kommer, at handlen med værdipapirer i Danmark hovedsageligt sker uden om systemerne på Københavns Fondsbørs. Det betyder, at konkurrencen for handel med værdipapirer ikke er så skarp, som den kunne være.

4.5 Investeringsforeninger

BG Bank og Danske Bank fungerer i dag som depotbanker for investeringsforeningerne BG Invest og Danske Invest. Som nævnt i afsnit 3.6 er BG Invest og Danske Invest ikke en del af Danske Bank-koncernen, hhv. RealDanmark-koncernen, og de berøres således ikke direkte af fusionen. Efter fusionen vil de have samme depotbank. De faktiske forhold bevirker også, at de to investeringsforeninger vil modtage rådgivning og kapitalforvaltning fra samme koncern.

Det afgørende i forhold til de to investeringsforeninger er, at de produkter foreningerne udbyder, fremover handles gennem den samme enhed, hvorfor delmarkedet for køb og salg af investeringsbeviser bliver berørt af fusionen.

Danske Invest er den største danske investeringsforening. Og det forhold bliver kun forstærket af, at BG Invest lægges sammen med Danske Invest som følge af fusionen. Hertil kommer, at Danske Bank, er enten køber eller sælger i langt størstedelen af handlen med investeringsbeviser fra Danske Invest. Som følge af fusionen er der en større risiko for, at Danske Bank kommer til at udgøre selve markedet for køb og salg af investeringsbeviser i Danske Invest og BG Invest.

I dag er det normalt, at investeringsforeningerne først langt op ad dagen offentliggør resultaterne af de køb og salg fra deres beholdning, der er sket dagen før. Det har den uheldige konsekvens, at de øvrige handlende ikke opnår en tilstrækkelige information til at konkurrere kursspændet ned, inden resultaterne bliver offentliggjort.

4.6 Realkredit

4.6.1 Markedsandele

Markedet for realkredit vil blive berørt af fusionen. Danske Bank er i dag aktiv på markedet via datterselskabet Danske Kredit, og RealDanmark er aktiv gennem datterselskaberne Realkredit Danmark og BG Kredit. Markedet for realkredit vil allerede i kraft af Realdanmarks markedsandele blive berørt af fusionen.¹⁰⁴

Realkredit Danmark er et af de gamle realkreditinstitutter, dvs. institutter etableret før 1989, jf. tabel 4.6.1. Det fremgår af tabellen, at de gamle institutter har mistet ca. 13- 14 pct. af markedet til de nye institutter.

Tabel 4.6.1 Bruttoudlån procentvis fordelt på gamle og nye selskaber

Pct.	1995	1996	1997	1998	1999
GAMLE: Nykredit, Realkredit Danmark og BRFkredit	73,4	76,1	70,8	65,6	64,7
NYE: Totalkredit, Danske Kredit, Unikredit og BG Kredit	22,9	20,9	25,7	30,3	31,4
SPECIAL: LRF, DLR og FIH	3,7	3,0	3,5	4,1	3,9
I alt	100	100	100	100	100

Kilde: Til og med 1997: Den finansielle sektor efter år 2000 delrapport 3. Fra og med 1998: Realkreditten i tal 1999.

Udviklingen antages at have stabiliseret sig i år 2000.

¹⁰⁴ Erhvervsministeriets bekendtgørelse om anmeldelse af fusioner, af 21. september 2000.

Tabel 4.6.2 Andel af bruttoudlån i 1999

Pct.	Ejerboliger og fritidshuse 1999	Total 1999
Danske Kredit	12,8	8,9
<i>Realkredit Danmark</i>	21,8	24,2
BG Kredit	4,8	2,8
Den nye enhed	39,4	35,9
<i>Nykredit</i>	22,4	30,7
Unikredit	14,0	10,4
Totalkredit	15,5	9,3
<i>BRF-kredit</i>	8,7	8,8
Øvrige	0	4,9

Kilde: Realkredit i tal, 1999.

Opgjort på det totale marked for bruttoudlån vil den nye enhed få en andel på 33-39 pct. Med fusionen vil den nye enhed og Nykredit tilsammen have 60-70 pct. af markedet. Nykredit driver også virksomhed som pengeinstitut gennem Nykredit Bank. Unikredit har en markedsandel på godt 11 pct. og sammen med dette institut vil den nye enhed komme op på 44-53 pct.

Realkreditmarkedet er meget koncentreret. Således har fire af institutterne tilsammen 75 pct. af markedet. Efter fusionen vil de fire største institutter tilsammen have 85 pct. af markedet. Konkurrencestyrelsens undersøgelse¹⁰⁵ af konkurrencen på realkreditmarkedet viser imidlertid, at der er tale om et fald i koncentrationen som følge af, at der i 90'erne blev etableret fire nye institutter.

Dette, kombineret med, at de nye selskaber vandt markedsandele, har ført til en faldende koncentration, jf. tabel 4.6.3.

Tabel 4.6.3 Koncentrationsgraden (målt ved Herfindahl-indekset) for realkreditinstitutter målt på det samlede udlån

1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
3.289	3.069	2.902	2.749	2.604	2.381	2.290

Kilde: For årene 1993-1997: Den finansielle sektor efter år 2000, delrapport nr. 3. For årene 1998-1999: Finanstilsynet. BG Kredit indgår kun i 1998 og 1999. BG Kredit er behandlet som en uafhængig markedsdeltager, selvom det i alle årene har været tilknyttet Realkredit Danmark.

Pro forma Herfindahl-indeks ved en eventuel fusion af Realkredit Danmark, Danske Kredit og BG kredit i 1999: 2.768.

¹⁰⁵ Offentliggjort den 11. februar 2000 på www.ks.dk.

4.6.2 Faktisk konkurrence

Realkreditinstitutterne konkurrerer primært på at få kontakt med kunderne først. Hvis der dernæst er etableret et låneforhold kan evt. senere omprioriteringer følge naturligt af det første lån. Derudover er der ikke specielle præferencer hos køberne for enkelte realkreditinstitutter.

Der er tre forskellige salgskanaler – direkte formidling, formidling via ejendomsmægler og formidling via pengeinstitut. Den nye enhed benytter alle tre kanaler. Realkredit Danmark har hidtil satset på samarbejde med ejendomsmæglere, mens Danske Bank inden for koncernen driver Danske Bo. Nye husejere, der skal optage realkreditlån, vil af sælgers ejendomsmægler få forelagt tilbud om finansiering med realkreditlån. Derved vil det institut, der samarbejder med den pågældende mægler, få et fortrin. Køber kan forlange at få tilbud fra et andet realkreditinstitut og kan vælge dette uden at det betale ekstra gebyrer. Samtidig kan situationen være den, at køber modtager rådgivning og evt. yderligere finansiering fra andre fx et pengeinstitut. Det kan føre til, at køber vælger en anden finansiering. Efter Konkurrencestyrelsens undersøgelser får ejendomsmæglerens faste samarbejdspartner dog ikke altid finansieringsopgaven. Skønsmæssigt vil finansieringen i over 50 pct. af handlerne med ejerboliger ske fra anden side.

I de tilfælde hvor ejendommen formidles gennem en pengeinstitutejet mægler, må denne procentdel antages at være lavere, og finansiering vil primært ske via "ejereren".

De nævnte tal for procentandelen af lån, der formidles til det realkreditinstitut, ejendomsmægleren eller pengeinstituttet samarbejder med, fører ikke til, at konkurrencebilledet ændres væsentligt med fusionen.

Prisen på et realkreditlån udtrykkes i realiteten ved administrationsbidragene. Afdrag og renter på lånene bestemmes overordnet på det finansielle marked. Konkurrencestyrelsens undersøgelse primo 2000 viste, at gennemsigtigheden på markedet for realkreditlån var reduceret. Prisdannelsen var oligopolistisk: institutterne ændrede bidragene nogenlunde samtidigt og kun med lange mellemrum. Realkreditlån er imidlertid i højere grad end lån i pengeinstitutterne standardiserede, hvilket skal ses i sammenhæng med, at der i lovgivningen er fastlagt bestemte regler for udmålingen af lånene. Realkredit Danmark har gennem en periode opbygget en stærk stilling med selskabets udbud af Flexlån?, men de øvrige institutter har efterhånden udviklet produkter med tilsvarende egenskaber.

Konkurrencebilledet er anderledes end på pengeinstitutmarkedet. Selv om der er sket en vis produktudvikling er der i højere grad tale om standardprodukter. Markedet er præget af nogle få store landsdækkende udbydere. Låntagerne er kun sjældent i kontakt med långiver om lånet. Priserne er lavere og ligger fast over længere tid.

4.6.3 Potentiel konkurrence

Der kan være visse indikationer på, at den nye enhed med fusionen vil få skabt en dominerende stilling på det danske marked for realkredit.

Inden for de seneste 10 år er der imidlertid kommet flere nye udbydere af realkreditlån på markedet. Der har været tale om pengeinstitutbaserede udbydere. Selv om praktisk taget alle pengeinstitutter i Danmark derved er engageret i et tæt samarbejde med en udbyder af realkreditlån, så viser tilgangen af nye udbydere også, at det ikke er udelukket at trænge ind på markedet. Tilmed har de nye institutter i løbet af ret kort tid nået pæne markedsandele.

En anden mulighed for potentiel konkurrence er, at nytilkomne allierer sig med større kæder af ejendomsmæglere. Også her gælder det imidlertid, at langt de fleste mæglere allerede er bundet op i et samarbejde med et eksisterende institut. Det er imidlertid ikke udelukket, at nye virksomheder fx udenlandske aktører kan gå ind og indgå nye aftaler med eksisterende, selvstændige mæglere.

Muligheden for potentiel konkurrence er således til stede, selv om truslen herfra ikke længere kan vurderes som væsentlig.

4.6.4 Konklusion

Den nye enhed vil få en andel af realkreditmarkedet i størrelsesordenen 33-39 pct., hvilket ikke i sig selv indikerer, at der med fusionen skabes eller styrkes en dominerende stilling. Sammen med Unikredit vil den fusionerede enhed komme op på 44 – 54 pct., og det kan give grundlag for at antage, at der foreligger en kollektivt dominerende stilling. De strukturelle og organisatoriske forhold på markedet bekræfter dog ikke dette. Markedets struktur samt den oligopolistiske adfærd kan ganske vist føre til, at konkurrencen er mindre skarp end ønskeligt, men samtidig har udviklingen vist, at barriererne for tilgang til markedet ikke er uoverstigelige, og op igennem 90'erne er der sket væsentlig forskydning af institutternes markedsandele.

Samlet fører det til, at der ikke med fusionen bliver skabt en dominerende stilling på markedet for realkredit, som bevirker, at den effektive konkurrence hæmmes betydeligt.

4.7 Ejendomsformidling

4.7.1 Parternes stilling på det relevante marked

De ejendomsmæglere, der vil være tilknyttet den nye enhed, vil på landsplan dække 22-32 pct. af handlen med ejerboliger. Konkurrencen udspiller sig først og fremmest på de lokale markeder, men der findes ikke tilgængelige tal for markedsandele her. Det er imidlertid ikke sandsynligt, at den nye enhed på lokale markeder for ejendomsformidling i noget mærkbart omfang kan anlægge en i forhold til konkurrenter og kunder uafhængig adfærd, og derved udøve en dominerende adfærd.

Tabel 4.7.1 Skønnede andele på landsplan (målt på antallet af formidlede ejerboliger)

	1996	Andel 1999
home	-	15 – 20 pct.
RealMæglerne	29,4 pct. ¹⁰⁶	5 – 10 pct.
Danske Bo	-	1-2 pct.
Den nye enhed	-	21-32 pct.
DanBolig	6-7 pct.	8-10 pct.
EDC	25 pct.	20-25 pct.
Øvrige		33-51 pct.

Kilde: Konkurrencestyrelsens undersøgelse.

Ved vurderingen er det taget i betragtning, at RealMæglerne samarbejder med Realkredit Danmark, og home er et datterselskab af Realkredit Danmark og en franchisekæde. Samarbejdet med RealDanmark-koncernen er således tæt for de to kæder. Danske Bo er et datterselskab af Danske Bank. Ejendomsmæglerbutikkerne ligger i tilknytning til bankens filialer, og ejendomsmæglerne er ansat i Danske Bank.

4.7.2 Faktisk konkurrence

Ejendomsformidlere konkurrerer på rådgivning og vurdering af ejendomme, herunder hvilken pris de forventer at kunne omsætte boligen til. Konkurrencestyrelsens undersøgelser viser, at konkurrencen på ejendomsmæglerenes egen pris (salær) er begrænset, dog er der lokalt mulighed for konkurrence på rabatter. Markedet er meget lidt gennemsigtigt for kunden. De fleste kunder køber/sælger fast ejendom få gange i livet, og de er afhængige af den rådgivning, som de modtager.

Samlet viser Konkurrencestyrelsens undersøgelse fra 1999, at konkurrencen fungerer dårligt. Salærindtægterne er således steget betydeligt mere end indtægterne i andre erhverv.

4.7.3 Potentiel konkurrence

Mulighederne for potentiel konkurrence skal vurderes bl.a. ud fra de stærke vertikale relationer, der er mellem ejendomsmæglere og pengeinstitutter samt mellem ejendomsmæglere og realkreditinstitutter.

Konkurrencestyrelsens undersøgelser viser, at 40 pct. af de handler, som ejendomsmæglerne formidler lån til, modtager finansiering fra det realkreditinstitut, som mægleren samarbejder med. Det vil være af betydning for nye mæglere, at de

¹⁰⁶ Incl. home.

kan få adgang til de eksisterende netværk for formidling af realkreditlån. Det kan i praksis være en barriere for adgang til markedet, da de store realkreditinstitutter allerede har et veludbygget samarbejde med lokale mæglere.

Derudover indgår ca. 55 ejendomsmæglere direkte i pengeinstitutkoncerner. Hertil kommer Danske Bo med i alt 25 butikker. Der er tale om en forholdsvis ny form for samarbejde, og det kan ikke udelukkes, at yderligere et antal pengeinstitutter og ejendomsmæglere vil kunne have interesse i at indgå et formaliseret samarbejde.

For tilgangen til markedet er det endvidere af betydning, at markedet er præget af horisontale samarbejder først og fremmest om markedsføring. At etablere sig som selvstændig ejendomsmægler uden for de eksisterende kæder kan være bekosteligt, og det vil fx være vanskeligt at opnå tilsvarende meget fordelagtige aftaler med distrikts- og dagblade som kæderne. I visse dele af landet kan det være vanskeligt for en ny ejendomsmægler at få adgang til de eksisterende mæglerkæder, og det vil kræve kapital og et specielt koncept at udvikle nye kæder.

Mulighederne for potentiel konkurrence er til stede, men den kan ikke vurderes at udgøre en væsentlig trussel over for de eksisterende mæglere og kæder.

4.7.4 Konklusion

Den nye enhed vil få en andel af markedet for ejendomsformidling på 22-32 pct., men vil ikke få nogen dominerende stilling, der kan antages at ville hæmme på markedet konkurrencen betydeligt.

4.8 Livs- og pensionsforsikring

4.8.1 Markedsandele

Markedet for livs- og pensionsforsikring bliver ikke i væsentligt omfang berørt af fusionen mellem Danske Bank og RealDanmark, da det alene var Danske Bank, der via datterselskabet Danica var aktiv på dette marked før fusionen. Dog købes BG Pension tilbage fra Topdanmark i forbindelse med fusionen, hvorfor fusionen vil have begrænset virkning på markedet.

Danica-koncernen havde i 1999 bruttopræmieindtægter på 7.434 mio. kr. på livsforsikring. Danica er det største livs- og pensionsforsikringsselskab i Danmark. BG Pension er i dag ejet af Topdanmark A/S. BG Pension havde i 1999 bruttopræmieindtægter på 905 mio. kr. Hele markedet havde i 1999 bruttopræmieindtægter på 38.315 mio. kr., når de tværgående pensionskasser fraregnes. Både Danica og BG Pension er livsforsikringsselskaber.

Tabel 4.8.1 Parternes markedsandele i 1999

Danica	19,4 pct.
BG Pension	2,4 pct.
Samlet	21,8 pct.

Kilde: Finanstilsynets statistik 1999 – uden pensionskasser.

Danica er således allerede inden fusionen en stor aktør på markedet. Overtagelsen af BG Pension ændrer ikke umiddelbart herved. Der er ikke tale om, at der ved fusionen skabes nogen dominerende stilling målt på markedsandelen – selv om denne opgøres snævert ud fra andelen af livsforsikringer.

4.8.2 Faktisk konkurrence

Livsforsikringsselskaberne konkurrerer på at få fat på kunderne fra første færd, da kunderne typisk bliver længe i et forsikringsforhold. Der er flere grunde hertil. For det første fordi der er lange opsigelsesvarsler i forsikringsbetingelserne, for det andet fordi der er tale om et produkt med et opsparingselement, som kommer til udbetaling længe efter, at aftalen er indgået, for det tredje fordi der i mange tilfælde vil være krav om afgivelse af helbredsoplysninger ved et skift til et andet selskab (medmindre der er tale om jobskifte), ligesom der kan være ”omkostninger”/”tab” forbundet med et skift, og for det fjerde fordi der er tale om meget komplekse produkter, som forsikringstagerne ikke umiddelbart kan overskue og sammenligne med andre selskabers tilbud. Endelig vil der være en del af forsikringerne, der er tegnet som gruppeordninger, som forsikringstageren ikke kan træde ud af. Disse forhold bevirker, at mobiliteten på markedet generelt er temmelig lav, og dette medfører, at det for selskaberne er en konkurrenceparameter, hvor de kan komme i kontakt med forsikringstagerne.

Forsikringer distribueres på flere måder: ved direkte henvendelse til/fra selskab til forsikringstager, via assurandører, via pengeinstitutter, ved telefonsalg, gennem foreninger eller arbejdsgiver og via Internettet. I og med at Danica kan få ”automatisk” adgang til BG Banks filialer mv., åbnes der op for yderligere en kanal for dette selskab. Men henset til BG Bank allerede inden fusionen distribuerede livs- og pensionsforsikringer til BG Pension, må det antages, at dette ikke i sig selv vil bevirke store forandringer i markedet, da BG Bank må formodes allerede at have solgt det antal forsikringer, der var basis for blandt BG Banks kunder.

Danicas nærmeste konkurrent på markedsandele er PFA Pension, der har en markedsandel, der ligger en anelse under Danicas. De næste konkurrenter er Tryg-Baltica, Kommunernes Pensionsforsikring og Codan. Resten af selskaberne har alle markedsandele under 5 pct. Selvom Danica er den største, kan selskabet ikke handle uafhængigt af de andre.

4.8.3 Potentiel konkurrence

Den potentielle konkurrence vil primært kunne komme fra udlandet ved at udenlandske selskaber begynder at sælge livsforsikringer i Danmark – enten ved oprettelse af filialer eller deciderede selskaber eller som grænseoverskridende virksomhed. Det sidste er dog næppe sandsynligt inden for den nærmeste fremtid, idet danske forsikringstagere er meget bundne til danske selskaber, som de kender og stoler på, og som de kan kommunikere med. Skattereglerne har også betydning for konkurrencen fra udlandet, da der kun er mulighed for skattefradrag for forsikringer, der er tegnet i selskaber, der har hjemsted, fast driftssted eller filial i Danmark. Ikke desto mindre var i alt 96 udenlandske EU/EØS-forsikringsselskaber anmeldt og notificeret til Finanstilsynet til livsforsikringsvirksomhed i Danmark, dog kun 5 i form af filialer i Danmark.

Internettet er en potentiel konkurrent til de almindelige distributionskanaler, som kan påvirke markedsforholdene. Forsikringstagere vil her hurtigt kunne indsamle og sammenligne oplysninger fra de relevante selskaber. Det er ikke muligt at forudsige, hvordan dette vil påvirke markedet, men en større mobilitet må forventes.

4.8.4 Konklusion

Danicas stilling på markedet inden fusionen er ikke dominerende, også selvom Danica er det største selskab. Den nye enhed - efter BG Pensions optagelse i Danica-koncernen - vil have en andel af livsforsikringsmarkedet på 21,8 pct., hvilket ikke i sig selv er nok til, at der skabes en dominerende stilling. Forøgelsen fra 19,4 til 21,8 pct. af markedet bevirker ikke, at Danicas stilling på markedet øges væsentligt.

Samlet fører det til, at der ikke med fusionen bliver skabt en dominerende stilling på markedet for livs- og pensionsforsikring, som bevirker, at konkurrencen derved hæmmes betydeligt.

4.9 Samarbejde i pengeinstitutsektoren

4.9.1 Markedsindflydelse

For at kunne drive virksomhed som pengeinstitut i Danmark er det afgørende at have adgang til den fælles infrastruktur, herunder den elektroniske betalingsformidling. Det sikrer, at kunderne hurtigt, sikkert og til lave omkostninger kan gennemføre transaktioner med et andet pengeinstitut end ens eget. Antallet af elektroniske ekspeditioner er mere end fordoblet gennem 90'erne. Hvert minut, døgnet rundt, formidler PBS mere end 3 mio. kr.

Beslutninger, der vedrører den fælles infrastruktur og samarbejdet i øvrigt i pengeinstitutsektoren, træffes først og fremmest i Finansrådet. Det er pengeinstitutterne i Finansrådet, der har vedtaget og gennemført det system, der findes, bl.a. PBS,

og det er i Finansrådet, der vedtages regler for, hvem der kan deltage i systemet og de overordnede regler for, hvordan transaktionerne gennemføres.

I maj 2000 offentliggjorde Finansrådet sin plan for, hvordan den del af infrastrukturen, der vedrører betalingskort, kan videreudvikles. Den vedrører ikke kun PBS men hele opbygningen af infrastrukturen og det fremtidige samarbejde i pengeinstitutsektoren, jf. afsnit 3.10.6.

Finansrådet

På Finansrådets generalforsamling er medlemmerne tillagt stemmeret i forhold til deres kapital. Det betyder, at de store pengeinstitutter - Danske Bank, Unibank og BG Bank – samlet har et klart flertal.

Finansrådets bestyrelse på 10 medlemmer vælges af generalforsamlingen, dog således at intet medlem, herunder koncernforbundne medlemmer, kan være repræsenteret ved mere end 1 bestyrelsesmedlem. De store pengeinstitutter kan dermed ved egne stemmer sikre sig en repræsentant i bestyrelsen, mens repræsentanterne for de mindre institutter er afhængige af, om de kan opnå et flertal sammen med andre.

I bestyrelsen har alle medlemmer en stemme. Beslutninger træffes ved almindeligt flertal, dog således at formandens stemme er afgørende i tilfælde af stemmelighed. Det er oplyst, at i praksis træffes så godt som alle beslutninger i bestyrelsen i enighed. Det er imidlertid oplagt, at de store pengeinstitutter taler med betydelig vægt i Finansrådet. På en række områder vil de have kapacitet til enkeltvis eller sammen med nogle få andre at udvikle nye systemer, fx nye produkter inden for edb eller Internettet, som de mindre institutter kun kan overkomme, hvis mange går sammen om at løse opgaven. Danske Bank, Unibank og Jyske Bank har egne datacentraler. BG Bank har hidtil driftsafviklet edb hos SDC, men det var inden fusionen vedtaget, at denne opgave pr. 1. januar 2001 overgår til DMdata A/S, der er ejet Danske Bank og Mærsk Data.

Hidtil er alle beslutninger vedrørende infrastrukturen gennemført i enighed, således at deltagerne i Finansrådet har udformet og vedtaget retningslinjer, som de enkelte pengeinstitutter herefter har kunnet vælge at tilslutte sig.

Vedtagelserne i Finansrådet har også omfattet betalingen for deltagelse i systemerne. Betalingen til PBS' systemer fastsættes dog af PBS selv, men de store pengeinstitutter sidder også i ledelsen for PBS. Aktuelt kommer såvel formanden for Finansrådet som for PBS Holdings bestyrelse fra Danske Bank.

PBS

Danske Bank ejer forud for fusionen 25,9 pct. af aktierne i PBS, BG Bank ejer 17,7 pct., i alt besidder den fusionerede enhed 43,6 pct. af aktiekapitalen. Unibank har 27,6 pct. Tilsammen har disse 71,2 pct. af aktierne i PBS. De resterende 28,8 pct. er fordelt på øvrige pengeinstitutter.

Tabel 4.9.1 Aktiebesiddelsen i PBS.

Pengeinstitut	Pct.
Danske Bank	25,9
BG Bank	17,7
Danske Bank og BG Bank	43,6
Unibank	27,6
Øvrige	28,8
I alt	100,0

Kilde: PBS.

Normalt afgør generalforsamlingen alle anliggender ved stemmeflerhed, men der er visse beslutninger hvor der kræves 3/4 eller 2/3 flertal af aktiekapitalen og de afgivne stemmer. I sådanne tilfælde vil Danske Bank alene eller sammen med Unibank kunne bestemme enten i kraft af flertal eller blokerende mindretal. Vigtige ændringer i reglerne om selskabets bestyrelse kræver $\frac{3}{4}$ flertal, og her vil det være nødvendigt for Danske Bank og Unibank at alliere sig med mindst én yderligere aktionær.

I PBS' bestyrelse får den nye enhed 2 ud af 8 generalforsamlingsvalgte medlemmer. Det er det samme antal, som Danske Bank havde forud for fusionen. Reglerne for sammensætningen af PBS' bestyrelse fører til, at intet pengeinstitut kan få mere end 2 bestyrelsespladser. Unibank vil fortsat have 2 bestyrelsesmedlemmer. Danske Bank vil sammen med Unibank have 4 eller halvdelen.

Der kan dermed ikke gennemføres beslutninger i PBS' bestyrelse uden om Danske Bank og Unibank, når disse to er enige.¹⁰⁷ På en række punktet må de antages at have sammenfaldende interesser i PBS.

PBS' væsentligste opgaver er driftsafvikling af en række edb-opgaver, udvikling af nye systemer samt markedsføring og administration af systemet, herunder kontrol med at den nødvendige sikkerhed er til stede i alle led.

Danske Bank og Unibank er begge meget store aktører. Tilsammen står de for 2/3 af transaktionerne med PBS. De har ligesom de øvrige pengeinstitutter en interesse i, at den basale infrastruktur til enhver tid er billig og effektiv. Men de kan selv udføre en række af disse opgaver, herunder udviklingsopgaver og markedsføring af egne produkter. De har også – ligesom Jyske Bank – deres egen edb-central og kan driftsafvikle egne transaktioner.

¹⁰⁷ Der er herved ikke taget hensyn til de medarbejdervalgte repræsentanter.

Tabel 4.9.2 Antal dankorttransaktioner 1998

	Antal mio.	Pct.	Mio. kr.
Danske Bank	84	24	30
BG Bank	52	15	19
Danske Bank + BG Bank	136	39	49
Unibank	76	22	27
Øvrige	132	39	50
Samlet antal	345	100	124

Kilde: PBS.

Der er væsentlige faste omkostninger ved driften af PBS-systemet. De samlede årlige omkostninger udgjorde i 1999 1,4 mia. kr., og der er samlet godt 600 mio. transaktioner. Det ville påføre de øvrige pengeinstitutter væsentlige ekstra omkostninger, hvis Danske Bank og/eller Unibank forlod systemet og herefter kun formidlede betalinger mellem de pengeinstitutter og forretninger, der var koblet op på deres net. Både Danske Bank og Unibank har i dag et landsdækkende net af filialer og afdelinger, som er koblet sammen elektronisk. Det ville også føre til, at Danske Bank hhv. Unibank fik ekstra omkostninger, men målt pr. transaktion ville ekstraomkostningerne være langt højere for de øvrige deltagere end for Danske Bank og Unibank.

Selv om scenariet ikke er aktuelt, giver alene muligheden herfor de store pengeinstitutter ekstra indflydelse - og i nogle henseender også større indflydelse end deres andel i PBS bestyrelse.

4.9.2 Faktisk konkurrence

Priser og betingelser for deltagelse i og anvendelse af infrastrukturen er fastlagt centralt. Selv om enkelte priser af Finansrådet er vedtaget som maksimalpriser, dvs. at pengeinstitutterne gerne må have lavere priser, så vil dette sjældent forekomme.

Anvendelse af maksimale priser i et fælles betalingsformidlingssystem betyder, at det enkelte pengeinstitut prismæssigt ikke har nogen grund til at gøre forskel mellem de pengeinstitutter, de formidler betalinger til. I Finansrådets system vil det fx være uden betydning, om den check, som pengeinstitut A indløser, kommer fra pengeinstitut B eller C – betalingen er den samme. Forbrugerne kan dermed være sikker på, at hans bank vil acceptere de checks, han har modtaget fra en anden bank. Banken kræver muligvis et gebyr for sine ydelser, men dette gebyr vil være det samme, uanset hvilket pengeinstitut checken stammer fra.

Der er derfor visse fordele ved et sådant system, og det er baggrunden for, at Konkurrencerådet foreløbig har accepteret dem. På den anden side ligger der en risiko,

fordi der ikke er tilstrækkelig konkurrence i systemet. Der er ikke nogen tilskyndelse for nogen af deltagerne til at teste, om systemet er effektivt og forsøge noget nyt. Man risikerer, at strukturen resulterer i ineffektivitet, dvs. omkostningerne med tiden bliver for høje, og at der ikke udvikles nye løsninger. Derfor er det vigtigt, at det sikres, at gebyrerne ikke bliver sat for højt, og at systemet giver et incitament til at afprøve alternativer og opbygge nye moduler.

Det samme gælder gebyrer og vilkår i PBS, herunder dankortsystemet. Gebyrerne i selve systemet er fastlagt ved aftale, jf. afsnit 3.10.6., indtil udgangen af 2001. Med den valgte betalingsstruktur betaler de mindste pengeinstitutter i gennemsnit mere end dobbelt så meget pr. dankorttransaktion end de største. Konkurrencerådet har endnu ikke taget stilling til prismodellen.

Det er kortholders pengeinstitut, der betaler alle omkostninger, når forbrugerne bruger deres Dankort i butikkerne. Butikkens pengeinstitut betaler ikke noget. Det hænger sammen med bestemmelserne i betalingsmiddelovens § 14, der forbyder kortudsteder/-indløser at opkræve betaling af butikkerne. Kortholders pengeinstitut kan evt. vælge at opkræve gebyr direkte af kortholder – fx et årligt gebyr som det er almindeligt for de internationale betalingskort, men i praksis sker det ikke for Dankortet. Omkostningerne dækkes i stedet via rentemarginalen og andre gebyrer over for forbrugerne.¹⁰⁸

Hvis forbrugerne i stedet bruger deres Dankort til at hæve kontanter i et andet pengeinstituts hæveautomat eller ved dets kasse, betales et fast gebyr på 3,75 kr. fra kortholders pengeinstitut til det udbetalende pengeinstitut. Dette følger af Finansrådets aftaler.

Produktudvikling af infrastrukturen aftales i Finansrådet. Senest planerne om ”Fremtidens kortmarked”, jf. afsnit 3.10.6. Ellers begrænser de enkelte pengeinstitutters mulighed for produktudvikling sig til at bygge oven på eller fravælge dele af det fælles system. Der er fx en række mindre pengeinstitutter, der har valgt ikke at være direkte deltagere i sumclearingen i PBS, men som i stedet har indgået aftaler med et af de andre – typisk et af de større – pengeinstitutter. Tilsvarende gælder for overførsel af penge fra udlandet til danskere. De mindre pengeinstitutter har ikke jævnligt forretningsforbindelse med udenlandske pengeinstitutter, men benytter sig af at lade overførsler gå gennem et af de store pengeinstitutter, herunder Danske Bank, Unibank og BG Bank.

Derudover benytter en række af de mindre pengeinstitutter produkter, som de store har udviklet fx office-produkter.

Seddel- og møntdepoterne drives normalt af de større pengeinstitutter, der også forestår transport mv. heraf. Denne opgave stiller ekstra krav til sikkerhed mv. De

¹⁰⁸ Se mere herom i Konkurrencestyrelsens rapport om betalingskortloven, Konkurrenceforholdene på betalingskortområdet, 2000.

nærmere regler for udlevering og transport er lagt fast i en aftale mellem de større pengeinstitutter.

Eksemplerne viser, at der ikke er nogen væsentlig konkurrence om betalingsformidlingen. Reglerne er fastlagt ved aftaler, der også fastsætter priserne. Der er dog en vis konkurrence omkring produktudvikling. Der tilbydes således i dag en hel række forskellige former for betalingsformidling med forskellige egenskaber: betalingsservice, bankoverførsel, check, betalingskort, giro osv.

4.9.3 Potentiel konkurrence

Det vil være muligt at udvikle nye produkter, der udnytter den eksisterende struktur - edb-centraler, telefonforbindelser osv. Det vil dog som udgangspunkt være en konkurrence mellem de samme aktører som nu, og der vil derfor ikke blive tale om nogen væsentlig ændring af konkurrencesituationen.

Planerne om "Fremtidens kortmarked" kan føre til et opbrud i den nuværende struktur. Hvis markedsføringen af de enkelte produkter og services adskilles fra infrastrukturen - driften og udviklingen af nettet og terminalerne - vil der være nye muligheder for konkurrence.

Specielt kan der komme konkurrence mellem pengeinstitutterne om opgaven med at indløse betalingskort fra butikkerne, hvis Folketinget ophæver § 14 i betalingsmiddeloven. På forhånd må man forvente, at opgaven med at indløse kort vil være attraktiv for pengeinstitutterne eller grupper af dem. Fast forretningsforbindelse med fx detailhandelen vil kunne føre andre typer af forretning med sig. En indløsningsaftale vil naturligt strække sig over en vis periode, og der vil derfor være mulighed for at udvikle samarbejdet.

Planerne for "Fremtidens kortmarked" lægger også op til øget anvendelse af chip i Dankortet i stedet for som nu magnetstriber. Der giver langt flere muligheder for at lagre oplysninger på kortet og også større sikkerhed for betalingen. Dermed vil der kunne kobles endnu flere produkter og services på betalingsformidlingen.

Nye aktører herunder udenlandske pengeinstitutter og netbanker vil imidlertid fortsat være afhængige af at kunne tilslutte sig den danske betalingsformidlingsinfrastruktur. Det kan ikke udelukkes, at andre betalingsmetoder kan finde indpas, fx overførsel af oplysninger via mobiltlf., men disse metoder vil ikke i overskuelig fremtid kunne blive nogen væsentlig trussel for det etablerede betalingsformidlingssystem. Der vil skulle udvikles særlige sikkerhedssystemer mv., og prisen pr. transaktion skal være konkurrencedygtig med betalingerne i det nuværende elektroniske system.

Konklusionen er, at der er potentiel mulighed for udvikling af nye produkter og services i betalingsformidlingen, herunder i forbindelse med "Fremtidens kortmarked". Den basale infrastruktur vil imidlertid ikke blive ændret afgørende, og under

alle omstændigheder vil Danske Bank evt. sammen med Unibank have dominerende indflydelse herpå.

4.9.4 Konklusion

Med de eksisterende regler i Finansrådet og PBS har Danske Bank formelt ikke en dominerende indflydelse på udviklingen af samarbejdet. Imidlertid er Danske Banks og Unibanks indflydelse reelt langt stærkere, end stemmereglerne viser. De to pengeinstitutter vil således hver især kunne udvikle egne betalingsformidlings-systemer. Danske Bank og Unibank har tilsvarende interesse i driften og udviklingen af betalingsformidlingen og i selv at kunne videreudvikle dele af den. Med fusionen mellem Danske Bank og BG Bank skabes dermed en kollektivt dominerende stilling sammen med Unibank. Denne vil kunne hæmme den effektive konkurrence betydeligt.

Allerede i dag er forholdet, at der ikke er nogen mærkbar konkurrence om betalingsformidling. Efter fusionen vil det ikke være muligt at gennemføre nogen beslutninger uden om de to store pengeinstitutter. Den mulighed, der hidtil har været for at alliere sig med nr. 3, findes ikke længere.

Aftalerne om betalingsformidlingen vil være omfattet af konkurrenceloven. Konkurrenceforvridende aftaler vil være forbudte, og Konkurrencerådet vil kunne gribe ind over for misbrug. Det er imidlertid ikke nødvendigvis tilstrækkeligt til at sikre en billig og effektiv udvikling af den fremtidige betalingsformidling. Konkurrencerådet har således ikke beføjelser til at gribe ind over for en eksisterende struktur og kan ikke påbyde pengeinstitutterne bestemte løsninger.

4.10 Fondsbørsen og Værdipapircentralen

4.10.1 Københavns Fondsbørs

Københavns Fondsbørs er et aktieselskab, hvor aktionærerne har grupperet sig i tre kategorier. Som beskrevet i afsnit 3.11 er aktionærgruppe I medlemmerne af Københavns Fondsbørs, gruppe II er obligationsudstedere og gruppe III er aktieudstedere.

De fem største aktionærer ejer tilsammen 52 pct. af aktiekapitalen i Københavns Fondsbørs, jf. tabel 4.10.1.

Tabel 4.10.1 Ejerandele for de fem største aktionærer i Københavns Fondsbørs

RealDanmark	Danske Bank	Unibank	4. og 5. største aktionær (Nykredit og Sydbank)	I alt
13,2 pct.	12,5 pct.	10,8 pct.	15,5 pct.	52,0 pct.

Note: Hvis investeringsforeningerne til pengeinstitutterne tælles med, er ejerandelene for RealDanmark (13,3 pct.), Danske Bank (12,5 pct.), Unibank (11,1 pct.) samt 4. og 5. største aktionær (15,5 pct.).

Hver af aktionærgrupperne I, II og III i Københavns Fondsbørs ejer hhv. 65,4 pct., 18,4 pct. og 16,2 pct. af aktiekapitalen. Aktionærgrupperne har indgået aktionæroverenskomster, der løber til udgangen af 2001. Aktionæroverenskomsten udstikker bl.a. regler for aktionærernes nominering af bestyrelseskandidater og salg af aktier i Københavns Fondsbørs.

Generalforsamlingen vælger syv af de i alt 11 bestyrelsesmedlemmer i Københavns Fondsbørs. Der er fire bestyrelsesmedlemmer valgt af medarbejderne.

I-aktionærerne har ret til at nominere fire bestyrelseskandidater. II- og III-aktionærerne har ret til at nominere hver én. Nomineringen sker ved simpelt stemmeflertal. Under det egentlige valg skal aktionærerne stemme for de kandidater, aktionærgrupperne har nomineret. Samtlige af aktionærerne deltager i valget af bestyrelsesformanden.

Aktionæroverenskomsterne sætter yderligere regler for hvem aktionærerne må sælge deres aktier til. Først skal aktierne tilbydes aktionærer inden for samme aktionærgruppe (det gælder dog ikke for aktionærgruppe I), derefter skal aktierne tilbydes de øvrige aktionærer, hvorefter aktierne kan tilbydes tredjemand.

Aktionæroverenskomsterne siger, at ingen aktionær må eje mere end 20 pct. af aktiekapitalen. Efter fusionen vil Danske Bank besidde 25,7 pct. af aktierne i Københavns Fondsbørs. Ifølge aktionæroverenskomsterne skal Danske Bank efter fusionen sælge mere end en femtedel af ejerandelen i Københavns Fondsbørs.

Efter Danske Banks frasalg af aktier (ned til 20 pct.) vil Danske Bank og Unibank herefter eje mere end en tredjedel af aktierne. Efter fusionen vil de tre største aktionærer i Københavns Fondsbørs eje mere end 40 pct. af aktiekapitalen

Men ser man på ejerandelene i aktionærgruppe I og II, står Danske Bank sammen med de øvrige storaktionærer stærkt jf. tabel 4.10.2.

Tabel 4.10.2 Ejerandele af aktierne i Københavns Fondsbørs aktionærgruppe I og II efter fusionen

	Danske Bank	Unibank	De fire største aktionærer
Aktionærgruppe I	30,2 pct.	16,6 pct.	62,4 pct.
Aktionærgruppe II	1,5 pct.	0 pct.	87,5 pct.

Note: Tabellen er udformet ud fra den antagelse, at Danske Bank vælger at frasælge aktier i aktionærgruppe II, og at salget sker til en anden af de større aktionærer i gruppe II.

I aktionærgruppe I vil de fire største aktionærer efter fusionen (Danske Bank, Unidanmark, Sydbank og Alfred Berg) tegne sig for mere end 62 pct. af aktiekapitalen i gruppe I. I aktionærgruppe II vil de fire største aktionærer (Danske Bank, Nykredit, BRF og DLR) tegne sig for 87,5 pct. af aktierne i aktionærgruppe II. De beregnede ejerandele er under antagelse af, at Danske Bank vælger at frasælge aktier i aktionærgruppe II, og at salget sker til en anden af de større aktionærer i gruppe II.

Handlen med værdipapirer

Handel med værdipapirer kan opgøres på forskellige måder. Fx handel i nominel værdi, handel i kursværdi, antal handler over børsen, antal indberettede handler, antal registrerede handler i Værdipapircentralen o.s.v.

Ligesom der er forskellige måder at opgøre handel med værdipapirer, kan aktørernes markedsandele opgøres på forskellige måder.

Danske Bank er med en markedsandel på 7 pct. blandt de største aktører på markedet for handel med obligationer. Det samme gælder for BG Bank med 6 pct. af handlen, jf. tabel 4.10.3. Unibank har en markedsandel på 13 pct. af handlen med obligationer. De øvrige aktører på markedet har en markedsandel under 10 pct.

Tabel 4.10.3 Markedsandele* for handel med værdipapirer 3. kvartal 2000

Obligationer		Aktier	
Unibank	13	Danske Bank	16
Danske Bank	7	Unibank	11
BG Bank	6	BG Bank	3

Kilde: Københavns Fondsbørs.

Note: *Markedsandelene er beregnet ud fra indberettede handler i kr. til Københavns Fondsbørs.

Danske Bank er med en markedsandel på 16 pct. den største aktør på markedet for handel med aktier. BG Bank har en markedsandel på 3 pct. af handlen med aktier, jf. tabel 4.10.3. Unibank, der er den næststørste på markedet for handel med aktier,

har en markedsandel på 11 pct. De øvrige aktører på markedet har en markedsandel under 10 pct.

Danske Bank og Unibank kommer efter fusionen til at stå for mere end 25 pct. af handlen med obligationer og aktier.

Efter fusionen vil de fire største på markedet (Unibank, Enskilda Securities, Danske Bank og Nykredit Bank) stå for 40 pct. af handlen med obligationer. På markedet for handel med aktier vil de fire største (Danske Bank, Unibank, Alfred Berg og Enskilda Securities) opnå en markedsandel på 46 pct. efter fusionen.

Både Danske Bank og BG Bank handler med professionelle værdipapirhandlere og privatpersoner. Ser man på antal handler registreret i Værdipapircentralen i 1999, optræder Danske Bank (før fusionen) som køber eller sælger (eller begge dele) i 26 pct. af handlerne med professionelle.¹⁰⁹ I værdipapirhandlen med private optræder Danske Bank (før fusionen) i væsentlig flere handler end i handlen mellem professionelle. Danske Bank er enten køber eller sælger i 34 pct. af handlerne med private.

Efter fusionen vurderes Danske Bank at optræde som køber eller sælger i 30 – 35 pct. af handlerne med professionelle og i 45 – 50 pct. af handlerne med private. Det vurderes altså at Danske Bank efter fusionen bliver involveret i næsten halvdelen af værdipapirhandlerne med private.

I handlen med genkøbsaftaler har Danske Bank en markedsandel på 8 til 16 pct. BG Bank har en markedsandel på mellem 4 og 11 pct., jf. tabel 4.10.4.

Tabel 4.10.4 Markedsandele for indgåelse af genkøbsaftaler og handel med skatkammerbeviser og FUTOP

	Genkøbsaftaler (Repo-handler)			Skat- kam- mer- beviser	FUTOP	
	Aktier	Obligationer	Skatkammerbeviser		Aktier	Obligationer
Danske Bank	15,9	8,1	14,9	9,3	29,6	4,9
BG Bank	11,0	3,9	4,4	4,5	2,2	5,2

Kilde: Københavns Fondsbørs

Note: *Markedsandelene er beregnet ud fra indberettede handler i kr. til Københavns Fondsbørs.

¹⁰⁹ Opgjort på denne måde bliver summen af markedsandelene 200. Det skyldes at både købers og sælgers handel tæller med summen af markedsandelene.

Børsmarkedet er blevet mere internationalt. Det har bl.a. muligheden for fjernmedlemskab af børserne bevirket.

Forhold som bedre teknologi og deregulering af børsmarkedet har medvirket til muligheden for fjernmedlemskab og dermed internationaliseringen af børsmarkedet. Men efterspørgselsiden har også ydet et bidrag. Det skyldes specielt en ændret adfærd hos de institutionelle investorer. En stigende opsparing i pensionsmidler har gjort, at de institutionelle investorer får stadig større betydning for konkurrence på markedet.

Krav til forvalterne af pensionsmidler om højere afkast har bl.a. medført, at investeringerne er spredt ud over flere typer værdipapirer (aktier, obligationer o.s.v.), brancher og især nationaliteter. Det har samtidig skærpet de institutionelle investorer opmærksomhed på lave handelsomkostninger. Det har skærpet konkurrencen om lave handelsomkostninger for engroskunderne.

Men et pres på lavere handelsomkostninger er ikke ensbetydende med, at markedet for handel med værdipapirer er udsat for hård konkurrence. Markedets likviditet fortæller noget om konkurrencen på markedet, mens "market impact"¹¹⁰ fortæller noget om likviditeten i markedet. En høj "market impact" er ensbetydende med lav likviditet og dermed en ringe konkurrence i markedet.

"Market impact" for aktier er i Danmark højere end i mange andre lande. Det viser en international analyse fra Elkins/McSherry. I analysen indgår "market impact" for aktier i første kvartal 2000 for 20 europæiske lande. Analysen viser, at Danmark har den sjette største blandt de 20 europæiske lande, der indgår i analysen.

På børsområdet sammenligner Danmark sig normalt med Norge, England, Sverige, Holland og Tyskland. Sammenligner vi "market impact" for aktier i Danmark med "market impact" for aktier i de lande, vi normalt sammenligner os med, ligger "market impact" for aktier handlet på Københavns Fondsbørs væsentlig højere, jf. tabel 4.10.5. "Market impact" i Danmark er næsten dobbelt så stort som i Sverige.

Tabel 4.10.5 "Market impact"* på aktier i Danmark og andre lande

	Danmark	Norge	England	Sverige	Holland	Tyskland
Kursspænd	16,01	9,95	8,93	8,56	6,21	5,99

Kilde: Københavns Fondsbørs og Elkins/McSherry

Note: * En "market impact" på 16 betyder, at hvis en aktionær fx sælger 1.000 aktier til kurs 200, vil han teoretisk set lide et tab på $1.000 \times 200 \times 0,16\% = 320$ kr. Det skyldes, at man netop har solgt 1.000 aktier som efterfølgende er steget med 0,16 pct.

¹¹⁰ "Market impact" udtrykker hvor meget prisen på et værdipapir ændrer sig efter en handel. En "market impact" på 25 betyder, at udbudsprisen på et værdipapir stiger med 0,25 pct. umiddelbart efter der er solgt en beholdning på fx 1.000 aktier.

En del af forklaringen, på at "market impact" i Danmark er større end i flere andre lande, skal findes i det forhold, at selskaberne, der er noteret på børsene i de andre lande, er større end de danske selskaber. En større nominel værdi af selskabernes aktier giver i sig selv en mere likvid handel. Det kan dog ikke forklare den store forskel, der er mellem fx Danmark og Norge og forskellen mellem Danmark og Sverige.

Der er fra flere sider¹¹¹ peget på, at en væsentlig årsag til likviditeten i det danske marked, herunder en høj "market impact" jf. tabel 4.10.5, skal findes i en lille handel via systemerne på Københavns Fondsbørs. Handlen over systemerne på Københavns Fondsbørs er også betydeligt mindre end handlen over børsenes systemer i andre lande, jf. tabel 4.10.6.

Tabel 4.10.6 Andel af handel med nationale aktier via børsens systemer i udvalgte lande.

	1. kvartal 1999	2. kvartal 1999	1. kvartal 2000	Gennemsnit
Danmark	20,1	22,3	27,8	24,1
England	36,3	38,9	40,8	39,0
Tyskland	40,5	47,2	46,0	44,9
Sverige	71,6	76,4	74,3	74,3

Kilde: Københavns Fondsbørs

Indretningen af handelssystemerne på en værdipapirbørs udgør de rammer, hvorunder konkurrencen om handel med værdipapirer over børsen skal ske. Tendensen mod større internethandel og et mere international præget marked stiller stadig flere krav til handelssystemerne på en børs.

Det nye handelssystem på Københavns Fondsbørs giver mulighed for, at privatpersoner kan handle værdipapirer direkte over Københavns Fondsbørs via et af medlemmerne. Via Internettet har privatpersoner mulighed for at være koblet direkte op på Københavns Fondsbørs. Udbydere af denne ydelse skal findes blandt fondsmæglere og pengeinstitutter. Der er tre selskaber (BG Bank, Nykredit Bank og E*TRADE), der tilbyder direkte handel over Internettet, men der er flere, der er ved at etablere sig.

Gennem de sidste år har flere udenlandske udbydere af handel med værdipapirer fået medlemskab af Københavns Fondsbørs og dermed mulighed for direkte handel over Københavns Fondsbørs. Der er ikke noget, der tyder på, at denne tendens vil stoppe i den nærmeste fremtid.

¹¹¹ Dansk Aktionærforening, Københavns Fondsbørs og Carsten Tanggaard ved Center for Analytical Finance, Handelshøjskolen i Århus

Samarbejdet i NOREX Alliancen varsler yderligere potentiel konkurrence. På sigt er et af målene, at medlemmerne af en børs i NOREX har mulighed til at handle på alle børserne i NOREX Alliancen. Det betyder, at flere udenlandske udbydere af handel med værdipapirer automatisk får mulighed for handel med værdipapirer direkte over Københavns Fondsbørs.

Konklusion

Nationalbanken skriver i "En børsverden i forandring"¹¹² at øget konkurrence på børsmarkedet forårsages af deregulering af børserne, den teknologiske udvikling og stigende internationalisering af værdipapirmarkedene.

Hertil kommer, at det generelt set er mest fordelagtigt for investorer, der bruger børsens handelssystem, at der er så mange deltagere i systemet som muligt. Det skyldes at konkurrencen, og dermed likviditeten i systemet, antages at stige med antallet af deltagere. Dermed kan investorerne sælge deres værdipapirer til højere priser og købe til lavere priser.

Fusionen giver en større risiko for, at handlen med værdipapirer i højere grad end tidligere vil ske mellem to beholdninger internt i koncernen. Eksempelvis vil handlen før fusionen mellem Danske Bank og BG Bank/Realkredit Danmark blive til koncernintern handel efter fusionen. Når to så store aktører på værdipapirmarkedet fusionerer, er der risiko for, at der kommer færre handler, dels over børsen, dels over telefonmarkedet. Det kan skade konkurrencen på værdipapirmarkedet, hvis der forsvinder handel fra markedet.

Handelssystemerne på Københavns Fondsbørs udstikker rammerne for den markedsplads, hvor værdipapirerne handles. Handelssystemerne har altså betydning for, hvordan man kan tiltrække ny handel og dermed hvordan konkurrencen på markedet udvikler sig. I dag er mindsteværdien (handelsposten) for handel med de mest likvide obligationer på 1 mio. kr.

Privatpersoner handler kun sjældent værdipapirer for mere end én mio. kr. Handelssystemet begrænser altså muligheden for, at privatpersoner kan handle obligationer direkte på børsen.

Københavns Fondsbørs' handelssystem for handel med aktier er indrettet, så det i dag ikke er muligt for aktier med en værdi mellem 100 og 1.999 kr. at have en kurs med decimaler. Aktier med en værdi i dette interval kan altså kun blive handlet i hele kroner på Københavns Fondsbørs. Selv når konkurrencen er tilstrækkelig, lægger systemet i dag begrænsninger på, at kursspændet kan komme længere ned end multipla af 1 kr.

¹¹² Nationalbanken, Kvartalsoversigt 2. kvartal 2000.

Mindre kursspring vil forbedre muligheden for, at konkurrere spændet mellem købs- og salgskurser ned. Mindre kursspring giver derfor generelt mindre kurs-spænd og bedre kursdannelse.

Hvis Danske Banks frasalg af aktier ned til 20 pct. af aktiekapitalen sker i aktionærgruppe II, vil Danske Bank efter fusionen sidde på mere end 30 pct. af aktierne i aktionærgruppe I. Med mere end 65 pct. af aktiekapitalen er aktionærgruppe I den største aktionærgruppe.

Fusionen styrker Danske Banks position i aktionærgruppe I. Sammen med Unibank opnår Danske Bank (efter fusionen) mere end 55 pct. af stemmerne (og aktierne) i aktionærgruppe I, der er den toneangivende aktionærgruppe i udformningen af handelsreglerne på Københavns Fondsbørs.

4.10.2 Værdipapircentralen

Værdipapircentralen er et aktieselskab, der er ejet af fem aktiegrupper.

- ? Gruppe I, pengeinstitutter, ejer 43 pct. af aktiekapitalen.
- ? Gruppe II, realkredit, ejer 28 pct. af aktiekapitalen.
- ? Gruppe III, Nationalbanken, ejer 13 pct. af aktiekapitalen.
- ? Gruppe IV, aktieudstedere, ejer 8 pct. af aktiekapitalen.
- ? Gruppe V, investorer, ejer 8 pct. af aktiekapitalen.

De fem største aktionærer ejer tilsammen 51,4 pct. af aktiekapitalen i Værdipapircentralen, jf. tabel 4.10.7.

Tabel 4.10.7 Ejerandele for de fem største aktionærer i Værdipapircentralen

Aktionær	Ejerandel
RealDanmark (Realkredit Danmark og BG Bank)	13,5 pct.
Danske Bank	12,7 pct.
Nykredit	11,1 pct.
Unibank	10,5 pct.
Jyske Bank	2,8 pct.
I alt	50,6 pct.

Note 1: Der kan forekomme ubetydelige afvigelser mellem tallene i tabellen til de faktiske ejerandele. Det skyldes, at enkelte aktionærernes beholdning er korrigeret en smule i forhold til de offentliggjorte ejerandele. Nationalbankens ejerandele fremgår ikke af tabellen, da deres stemmer jf. aktionæroverenskomsten er bundet til Værdipapircentralens formålsbestemmelse.

Note 2: Hvis investeringsforeningerne til pengeinstitutterne tælles med, er ejerandelene for RealDanmark (13,6 pct.), Danske Bank (13,0 pct.), Unibank (10,8 pct.) og Jyske Bank (2,9 pct.)

Generalforsamlingen vælger 10 af de 15 bestyrelsesmedlemmer i Værdipapircentralen. Medarbejderne vælger de 5.

Af Hovedaktionæroverenskomstens pkt. 2.1. fremgår, at

I-aktionærgruppen har ret til at nominere fire bestyrelseskandidater, så længe I-aktionærgruppen besidder mere end 40 pct. af Værdipapircentralens aktier.

II-aktionærgruppen har ret til at nominere tre bestyrelseskandidater, så længe II-aktionærgruppen besidder mere end 25 pct. af Værdipapircentralens aktier.

III-aktionærgruppen har ret til at nominere én bestyrelseskandidater, så længe I-aktionærgruppen besidder mere end 10 pct. af Værdipapircentralens aktier.

IV-aktionærgruppen har ret til at nominere én bestyrelseskandidater, så længe IV-aktionærgruppen besidder mere end 5 pct. af Værdipapircentralens aktier.

V-aktionærgruppen har ret til at nominere én bestyrelseskandidater, så længe V-aktionærgruppen besidder mere end 5 pct. af Værdipapircentralens aktier.

Nominering af bestyrelseskandidater skal ske ved simpelt stemmeflertal efter samme regler, som gælder for valg af bestyrelsesmedlemmer på generalforsamlinger. Under det egentlige valg af bestyrelsesmedlemmer skal samtlige tilstedeværende stemmeberettigede aktionærer stemme for de kandidater, aktiegrupperne har nomineret.

Aktionæroverenskomsten fastlægger yderligere regler for, hvordan retten til at nominere kandidater skifter mellem aktiegrupperne, når ejerandelene skifter.

I aktionæroverenskomsten mellem Værdipapircentralen og pengeinstitutterne fremgår under pkt. 2.1, at

Parternes nominering af bestyrelseskandidater i henhold til Hovedaktionæroverenskomstens pkt. 2.1 gennemføres indtil den 1. juli 2003 således, at henholdsvis Regionale Bankers Forening, Unibank A/S, Den Danske Bank A/S og Lokale Pengeinstitutters Forening hver nominerer én bestyrelseskandidat til valg til Selskabets [Værdipapircentralens] bestyrelse.

I aktionæroverenskomst mellem Værdipapircentralen og obligationsudstederne fremgår under pkt. 3.1, at valg af nominerede bestyrelseskandidater vælges ved simpelt flertal forud for generalforsamlingen.

Der findes også aktionæroverenskomster for aktionærgrupperne IV og V. Ejerandelene i disse aktionærgrupper bliver ikke berørt mærkbart som følge af fusionen. Af Hovedaktionæroverenskomstens pkt. 7.1 fremgår, at Nationalbanken har

”...tilkendegivet, at den på generalforsamlinger vil afgive stemme i overensstemmelse med Selskabets [Værdipapircentralens] formålsbestemmelse...”

I aktionæroverenskomsten er yderligere regler for salg af aktierne i Værdipapircentralen. Først skal aktierne tilbydes aktionærer inden for samme aktionærgruppe, derefter skal aktierne tilbydes de øvrige aktionærer, hvorefter aktierne kan tilbydes tredjemand. Reglerne for forkøbsret bortfalder den 1. juli 2005.

Efter fusionen vil Danske Bank besidde 26,7 pct. af aktierne i Værdipapircentralen. Danske Bank og Nykredit ejer herefter 37,8 pct. af aktierne. Sammen med Unibank kommer Danske Bank (efter fusionen) og Nykredit til at eje 48,6 pct. af aktierne.

Men ser man på ejerandelene i de aktionærgrupperne I og II står Danske Bank sammen med Unibank, Jyske Bank, Sydbank og Nykredit stærkt jf. tabel 4.10.8.

Tabel 4.10.8 Ejerandele af aktierne i Værdipapircentralen aktionærgruppe I og II efter fusionen

	Danske Bank	Unibank	Jyske Bank	Sydbank	Nykredit	I alt
Aktionærgruppe I	34,5 pct.	20,9 pct.	6,5 pct.	6,2 pct.	3,0 pct.	71,2 pct.
Aktionærgruppe II	36,4 pct.	5,5 pct.	0* pct.	0 pct.	35,0 pct.	76,9 pct.

Note * Jyske Bank er lidt mere end en fjerdedel af Totalkredit. Hvis Totalkredit tælles med, opnår Jyske Bank en ejerandel i aktionærgruppe II på 4,3 pct.

Danske Bank kommer efter fusionen til at eje mere end én tredjedel af aktierne i både aktionærgruppe I og II.

Konklusion

Ligesom Københavns Fondsbørs er Værdipapircentralen en væsentlig del af den markedsplads, hvor værdipapirer handles.

Danske Banks høje ejerandele i Værdipapircentralen (efter fusionen) skal derfor ses i sammenhæng med de høje ejerandele i Københavns Fondsbørs, og det forhold at både Danske Bank og BG Bank er blandt de væsentlige aktører på værdipapirmarkedet, mens Realkredit Danmark er en af de største udstedere af realkreditobligationer i Danmark.

Danske Bank og Unibank dominerer aktionærgruppe I med 55,4 pct. af aktierne i aktionærgruppe I.

I aktionærgruppe II dominerer Danske Bank (efter fusionen) og Nykredit gruppen med 71,4 pct. af aktierne i aktionærgruppe II.

Tilsammen nominerer de to aktionærgrupper 7 af de 10 generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer.