

Danskerne får del i bankernes overskud

De danske banker er i vidt omfang nationalt forankrede virksomheder. De danske husholdninger skønnes direkte som bl.a. aktionærer – og indirekte via pensionskasser – at eje 24 pct. af de danske banker opgjort i værdi, mens de danske husholdninger tilsvarende skønnes at eje op imod 14 pct. af ikke-finansielle danske virksomheder. Således får danske husholdninger direkte andel i bankernes overskud.

Dertil ejes de danske banker i høj grad af foreninger, der giver fordele til deres medlemmer, eller af fonde, som uddeler penge til almennyttige formål. Denne andel er faktisk endnu større end de danske husholdningers ejerandel, idet danske fonde og foreninger skønnes at eje 32 pct. af de danske banker opgjort i værdi, mens de tilsvarende skønnes at eje 21 pct. af ikke-finansielle danske virksomheder. Danskerne får således også del i bankernes overskud via foreninger og fonde med almennyttige formål.

Når danske banker driver en sund og lønsom forretning, kommer overskuddet derfor i stort omfang danskerne til gavn – ud over hensynet til en robust sektor med stærk modstandskraft, der kan understøtte virksomheder og familier, når økonomien kommer i modvind.

Mange danske banker og sparekasser er aktieselskaber, og der er således et direkte ejerskab gennem køb og salg på aktiemarkederne. Det gælder f.eks. Danske Bank, Jyske Bank, Ringkjøbing Landbobank, Sparekassen Sjælland-Fyn og Lolland Bank. Der er dog også danske banker, som ikke er børsnoterede, selv om der er tale om aktieselskaber, f.eks. Nykredit, Arbejdernes Landsbank og Saxo Bank. Sidstnævnte ejes af enkelte danske privatpersoner samt finansielle selskaber i udlandet.

Nykredit ejes primært af foreningen Forenet Kredit – og sekundært af et konsortium af pensionskasser. Flere danske banker kan således betegnes som forenings-ejet. Det gælder også Arbejdernes Landsbank, som primært ejes af fagbevægelsen, herunder primært 3F og Dansk Metalarbejderforbund. Derudover er Lån & Spar Bank delvist ejet af faglige organisationer, som derigennem giver medlemsfordele i banken.



**FINANS
DANMARK**

Analyse

Kontakt Niels Arne Dam

I Danmark er der også en anden form for direkte ejerskab igennem *andelskasser*, der er mindre pengeinstitutter, som ejes af andelshaverne, f.eks. Merkur Andelskasse og Frørup Andelskasse. Det er typisk kunderne, som er andelshavere, og de får en direkte andel af overskuddet i andelskassen.

Endelig er der *selvejende sparekasser*¹ i Danmark, f.eks. Sparekassen Danmark, Sparekassen Kronjylland og Borbjerg Sparekasse. De har altså ingen aktionærer eller ejere, men i stedet garanter. En del af sparekassens overskud udbetales som en forrentning af den kapital, som garanterne har indskudt. Garanter er typisk kunder og de til sparekassen tilknyttede fonde. Disse fonde, eller sparekassen selv, uddeler hvert år penge – f.eks. sponsorater eller gaver – til almennyttige eller velgørende formål i det lokalområde, hvor de hører til eller tidligere har haft deres virke. Det er typisk uddelinger til foreninger eller lokale projekter inden for kultur, sociale formål, bæredygtighed mv., som kommer borgerne i lokalområdet til gavn.

Oprindeligt var der mange sparekasser, og i et vist omfang også andelskasser, overalt i Danmark, som igennem tiden er blevet sammenlagt, og i nyere tid er mange – men langt fra alle – omdannet til aktieselskaber. Formuen skabt af danskerne selv i sparekasserne er blevet skilt ud i tidens løb som selvejende fonde, der i dag uddeler penge til almennyttige eller velgørende formål.

Det fondsejede Danmark

Fonde har generelt stor betydning i Danmark i kraft af, at de ejer en stor del af de danske erhvervsvirksomheder som f.eks. Novo Nordisk og Carlsberg, men fonde spiller også en stor rolle i den finansielle sektor. Således er de største aktionærer i Danske Bank, Jyske Bank og Spar Nord Bank såkaldt erhvervsdrivende fonde, som alle foretager uddelinger til almennyttige formål. Dertil er fonde med almennyttige formål at finde blandt aktionærerne i et yderligere antal banker.

Fonde i Danmark er reguleret ved lov og er under tilsyn. Således varetages fondens interesser af en bestyrelse, der skal følge fondens vedtægter. Særlige regler gælder for sparekassefonde. Det er bl.a. lovsikret, at der sker "uddeling af de i den oprindelige sparekasse igennem generationer opsparede reserver²."

I det følgende belyses, hvem der i dag ejer de danske banker, og hvem der reelt får del i bankernes overskud. Resultaterne for ejerskabet af de danske banker

¹ Med selvejende menes "institutioner, der er organiseret som selvejende virksomheder således, at hverken stiftere, garanter eller andre deltagere er ejere af virksomhedens formue eller overskud." Kilde: Lov om finansiell virksomhed § 12.

² Kilde: Sparekassefonde | erhvervsstyrelsen.dk

Analyse

Dok. nr. FIDA-1941317218-710885-v1



sammenholdes med beregninger på ejerskabet af ikke-finansielle danske virksomheder.

Danske banker anvendes her som en samlet betegnelse for de danske bank- og realkreditkoncerner samt pengeinstitutter i form af banker, sparekasser og andelskasser. Der henvises til boks 1 for flere detaljer om vores anvendte metode og data.

Husholdninger og fonde har stort ejerskab af de danske banker

De danske banker er i høj grad på danske hænder, som det ses af figur 1. Opgjort i værdi er 76 pct. af de danske banker danskejet, mens 24 pct. af de danske banker er udenlandsk ejet.

Danske husholdninger³ ejer 24 pct. af de danske banker opgjort i værdi i denne opgørelse. De danske husholdningers ejerskab udgør her deres direkte private aktieinvesteringer i banker for frie midler og opsparing via pensionskasser. Således får danske husholdninger direkte andel i bankernes overskud.

De danske husholdningers ejerandel på 24 pct. består således, jf. højre side af figur 1, af:

- Aktieinvesteringer i banker fra lønmodtagere, pensionister mv. (11 pct.)
- Aktieinvesteringer i banker fra personligt ejede virksomheder (4 pct.)
- Vores skøn for husholdningers opsparing, der er placeret i bankaktier, via pensionskasser (9 pct.) Dette er uddybet nedenfor.

Det ses også af figur 1, at det er danske fonde og foreninger, som er de primære ejere af de danske banker med 32 pct. af værdien. De fonde, som indgår her, uddeler alle penge til almennyttige formål.

A.P. Møller Fonden ejer således lidt over 20 pct. af Danske Bank og er dermed bankens hovedaktionær. A.P. Møller Fonden uddeler årligt et milliardbeløb til almene formål. Fonden har over årene 2020-2024 bevilget støtte for omkring 6,8 mia. kr., senest til bl.a. et Verdensarvscenter til Roskilde Domkirke og en digital vejledningsplatform rettet mod erhvervsuddannelse.

Tilsvarende er BRFFonden hovedaktionær i Jyske Bank med et ejerskab på omkring 28 pct., BRFFonden foretager også uddelinger til almennyttige formål og retter sig særligt imod fremme af erhvervsvirksomhed og byggevirksomhed og har i

Analyse

Dok. nr. FIDA-1941317218-710885-v1

³ Omfatter også personligt ejede virksomheder, jf. Nationalbankens definition.



2024 uddelt omkring 270 mio. dkk til at finansiere håndværkskollegier rundt om i landet. Videre ejer Nordea Fonden omkring 4,4 pct af Nordea bank.

Nordea er hjemmehørende i Finland, men har aktiviteter i hele Norden. Nordea Fonden er dog dansk og har som mål at uddele omkring 900 mio. kr. årligt til almennyttige formål, hvor man støtter projekter inden for særligt sundhed, motion, natur og kultur.

Foreninger er bl.a. fagbevægelsen og lønmodtagerorganisationer, som giver fordele til deres medlemmer. Som eksempler kan her nævnes Forenet Kredit, der er den primære ejer af Nykredit, og som blandt andet bruger en del af overskuddet fra Nykredit til uddelinger gennem Nykredits Fond, som eksempelvis uddelt omkring 10 mio. kr. i april 2025 til energirenovering af institutioner, nye legepladser og andre almennyttige formål. Derudover bruger Forenet Kredit en del af overskuddet på at understøtte den grønne omstilling ved at tilbyde attraktive lån til fx elbil eller energiforbedring af boligen.

Den betydelige del af bankernes overskud, som tilfalder fonde og foreninger – i kraft af deres ejerskab af danske banker – kommer altså i sidste ende også danskerne til gavn.

Derudover er der også selvejende sparekasser, hvor danske husholdninger i lokalområder får gavn af uddelinger eller garantrenter – uden at have et ejerskab. Et eksempel herpå er Sparekassen Danmark Fonden Himmerland, som ejer garantbeviser i Sparekassen Danmark. Renten på disse garantbeviser bruges af fonden til almenvelgørende formål, og der uddeles særligt til det lokale kultur- og foreningsliv. De selvejende sparekasser udgør en mindre andel af banksektoren, og deres ejerandel af de danske banker opgøres her til 6 pct.

Skøn for husholdningernes ejerandele via pensionskasser

I figur 1 (højre side) ses, at husholdningerne indirekte ejer 9 pct. af de danske banker via pensionskasser. Dette er baseret på et skøn, idet det ikke fremgår af officiel statistik, hvor meget pensionsselskaberne har investeret i aktier i danske banker – eller i danske ikke-finansielle virksomheder. Statistik fra Forsikring & Pension viser, at danske børsnoterede aktier udgør ca. 18 pct. af pensionsselskabernes samlede investeringer.

Vi har derfor foretaget skøn baseret på, at danske pensionskasser investerer samme andel i danske banker og i danske ikke-finansielle virksomheder, som

Analyse

Dok. nr. FIDA-1941317218-710885-v1



danske forsikringsselskaber⁴ gør. Dermed kan husholdningernes indirekte ejerskab af de danske banker via pensionskasser skønnes til 6 pct.⁵, og tilsvarende kan husholdningernes indirekte ejerskab af danske ikke-finansielle virksomheder via pensionskasser skønnes til blot 2 pct.⁶

Derudover er der et konsortium af danske pensionsselskaber, som har et ejerskab i Nykredit på baggrund af unoterede aktier. Lægges pensionskassernes ejerandel⁷ i Nykredit til, bringes husholdningernes ejerskab af de danske banker via pensionskasser op på 9 pct.

Disse skøn er i sagens natur i nogen grad forbundet med usikkerhed. Det påvirker dog ikke analysens overordnede resultater, om der medregnes pensionskasser i husholdningernes ejerandele eller ej. Der henvises til appendiks om pensionsmidler for nærmere detaljer.

Figur 1: En relativt stor andel af de danske banker ejes af fonde og foreninger

Analyse

Dok. nr. FIDA-1941317218-710885-v1

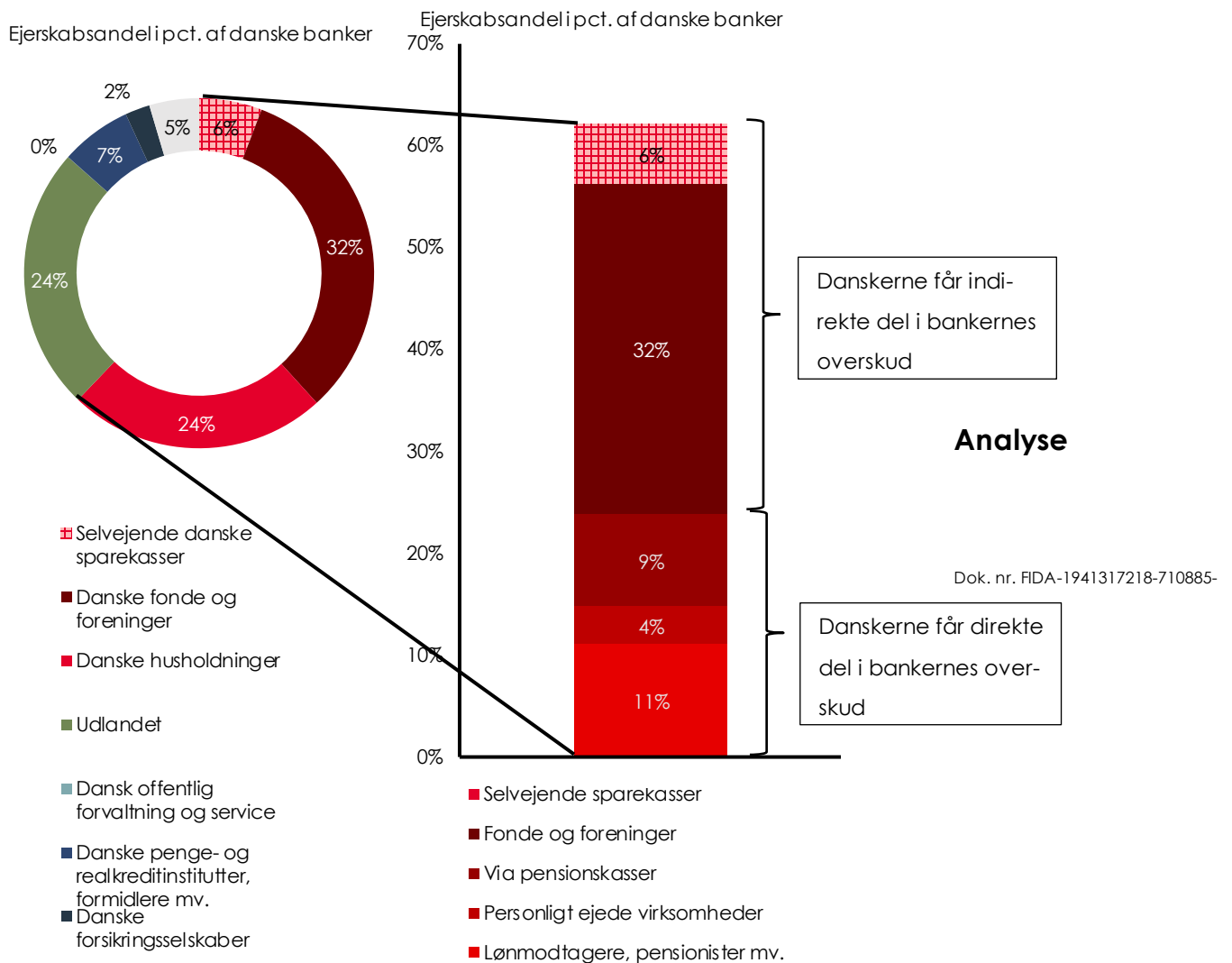
⁴ Data for forsikringsselskaber er tilgængelige i Nationalbankens Værdipapirstatistik.

⁵ Oplysninger fra pensionsmaskinen.dk om de største pensionsselskabers investeringer i danske bankaktier bekræfter, at der er pensionsmidler investeret i danske bankaktier, og at vores skøn ikke er helt urealistisk.

⁶ Se nærmere om estimatet heraf i appendiks bagerst.

⁷ Udregnet i forhold til egenkapitalen i Nykredit ultimo 2023.





Note: Figuren viser, hvordan ejerskabet af danske banker er fordelt. Ejerskabet via pensionskasser er et skøn. For yderligere detaljer henvises til boks 1.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af data fra Danmarks Nationalbank, Forsikring & Pension og bankernes årsregnskaber 2023. Data er fra primo 2024.

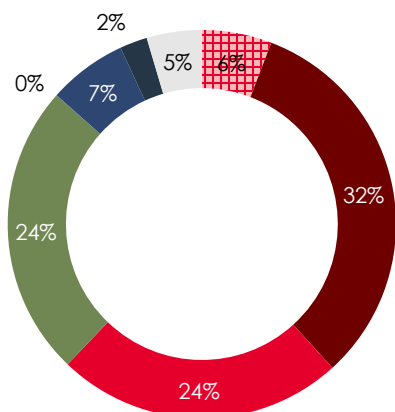
Banker i højere grad på danske hænder end andre danske virksomheder

Der er betydelige forskelle, når sammensætningen af ejerskabet i de danske banker sammenlignes med ejerskabet i andre danske ikke-finansielle virksomheder. Mens de danske banker i høj grad er på danske hænder, er andre større danske virksomheder derimod primært på udenlandske hænder. Opgjort i værdi ejes 24 pct. af de danske banker af udlændinge, mens det gælder for 53 pct. af andre danske ikke-finansielle virksomheder, jf. figur 2.

Figur 2: De danske banker er i højere grad på danske hænder end andre danske ikke-finansielle virksomheder

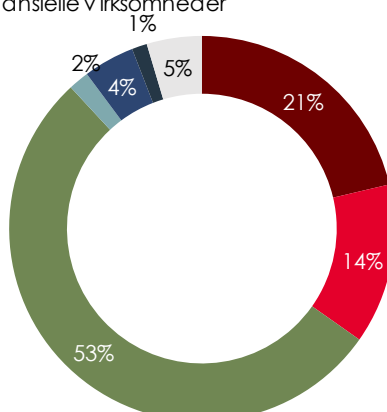


Ejerskabsandel i pct. af danske banker



- Selvejende danske sparekasser
- Danske fonde og foreninger
- Danske husholdninger
- Udlandet
- Dansk offentlig forvaltning og service
- Danske penge- og realkreditinstitutter, formidlere mv.
- Danske forsikringsselskaber

Ejerskabsandel i pct. af danske ikke-finansielle virksomheder



- Danske fonde og foreninger
- Danske husholdninger
- Udlandet
- Dansk offentlig forvaltning og service
- Danske penge- og realkreditinstitutter, formidlere mv.
- Danske forsikringsselskaber
- Danske ikke-finansielle selskaber

Analyse

Dok. nr. FIDA-1941317218-710885-v1

Note: Figuren viser, hvordan ejerskabet af danske banker og af danske ikke-finansielle virksomheder er fordelt. For yderligere detaljer henvises til boks 1. I kategorien 'Danske husholdninger' indgår skøn for pensionskasser for at tage højde for ejerskab af banker og ikke-finansielle virksomheder via pensionsmidler.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af data fra Danmarks Nationalbank, Forsikring & Pension og bankemes årsregnskaber 2023. Data er fra primo 2024.



Danske fonde, foreninger og husholdninger ejer også en relativt stor andel af de danske banker, når der sammenlignes med, hvor meget de tilsvarende ejer af danske virksomheder, som ikke er en del af den finansielle sektor⁸. Mens fonde og foreninger skønnes at eje 32 pct. af de danske banker, ejer de 21 pct. af danske ikke-finansielle virksomheder.

Vi har taget højde for bl.a. Novo Nordisk Fonden i skønnet for ejerskabsandelen på 21 pct. for danske ikke-finansielle virksomheder. Fonden har betydelige unoterede aktiebeholdninger (A-aktier) i særligt Novo Nordisk. Der er derfor tillagt en estimeret – og meget høj – markedsværdi for disse ejerskabsandele, fordi Novo Nordisk Fonden påvirker resultatet væsentligt.

Danske husholdninger får direkte andel i bankernes overskud ved, at de skønnes at eje 24 pct. af de danske banker, herunder via pensionsmidler i pensionskasser. Danske husholdninger skønnes at eje en lidt mindre andel (14 pct.) af danske ikke-finansielle virksomheder. Korrigeres der for Novo Nordisk, som er blandt verdens største selskaber, når der som her måles på markedsværdi, stiger danske husholdningers ejerandel af danske ikke-finansielle virksomheder til 21 pct., jf. figur 3 nedenfor.

Disse skøn for ejerandele skal dog ses i lyset af den såkaldte "home-bias", som erfaringsmæssigt er større for mindre virksomheder. Med andre ord; jo mindre virksomheder, der er tale om, jo større nationalt ejerskab. De danske banker er ikke blandt de største virksomheder i Danmark målt på værdi, og derfor er det naturligt, at en større del af de danske banker er på danske hænder end af danske ikke-finansielle virksomheder samlet set.

Derimod investerer de udenlandske, store og professionelle investorer i langt overvejende grad i store virksomheder. Gruppen af børsnoterede ikke-finansielle virksomheder i Danmark er i høj grad domineret af meget store virksomheder som Novo Nordisk (især), DSV, Mærsk, Vestas og Coloplast, der primært ejes af udenlandske investorer.

Fænomenet "home-bias" bliver meget tydeligt, når der ses på ejerandelene opgjort for de forskellige størrelser af banker i figur 3. Generelt skiller ejerskabet af de små banker sig ud fra de øvrige banker ved at være næsten fuldstændigt på danske hænder. Kun ca. 2 pct. af de små banker er ejet af investorer i udlandet,

Analyse

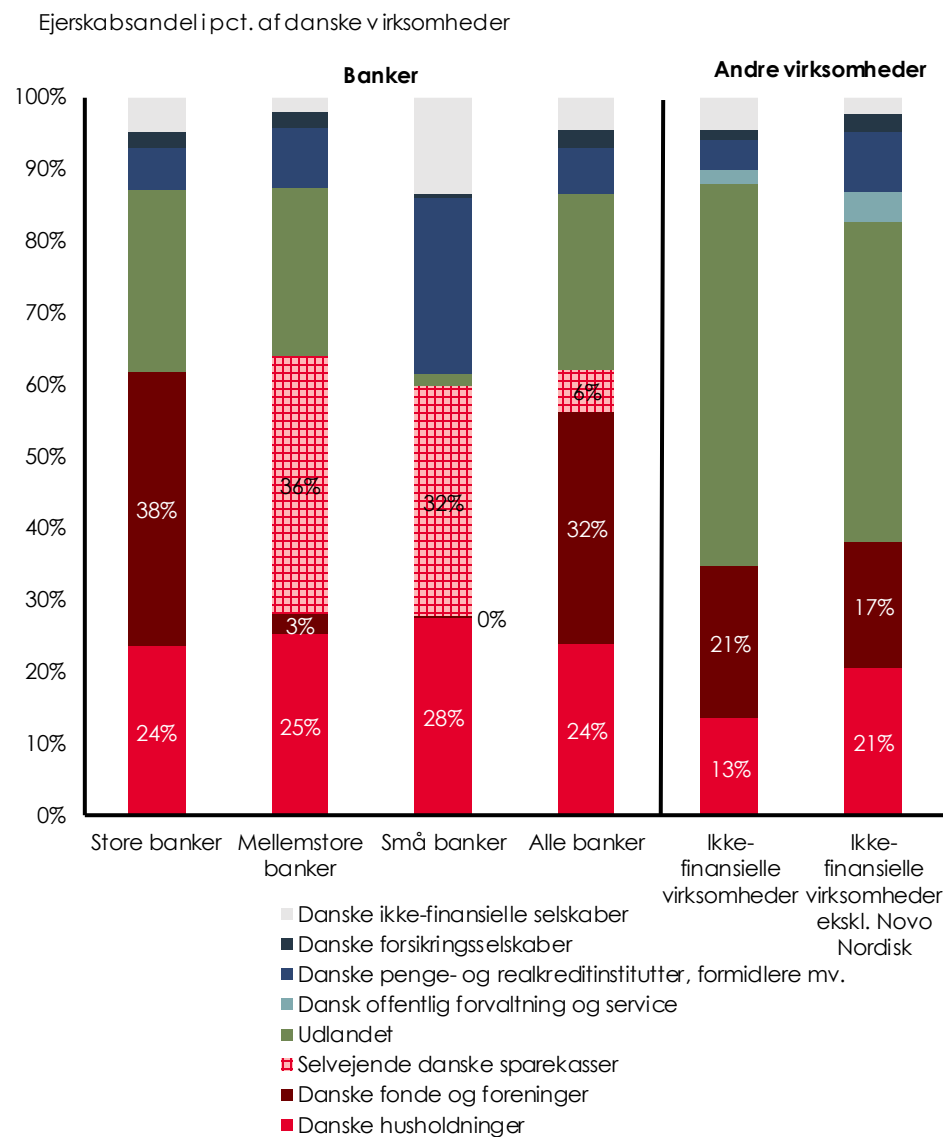
Dok. nr. FDA-1941317218-710885-v1

⁸ Ligesom for bankerne er andre danske virksomheder i beregningen primært børsnoterede virksomheder, men omfatter også her nogle få af de største ikke-børsnoterede virksomheder bl.a. Lego, Bestseller og Danfoss.



hvilket står i kontrast til de store banker, hvor hele 25 pct. er ejet af investorer i udlandet.

Figur 3: Ejerskabet i de små banker er i særdeleshed på danske hænder



Analyse

Dok. nr. FIDA-1941317218-710885-v1

Note: Figuren viser, hvordan ejerskabet af danske banker og af danske ikke-finansielle virksomheder er fordelt. Fordelingen af ejerskabet opdelt på hhv. store (Finanstilsynets grp. 1), mellemstore (grp. 2) og små banker (største grp. 3) er forbundet med en lille grad af usikkerhed. For yderligere detaljer henvises til boks 1. I kategorien 'Danske husholdninger' indgår skøn for pensionskasser for at tage højde for ejerskab af banker og andre virksomheder via pensionsmidler.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af data fra Danmarks Nationalbank, Forsikring & Pension og bankernes årsregnskaber 2023. Data er fra primo 2024.

Store udbyttebetalinger til gavn for Danmark

Samlet set finder vi, at danske fonde, foreninger og husholdninger ejer en stor andel af de danske banker sammenlignet med danske ikke-finansielle virksomheder. Bankernes øgede indtjening gavner altså ikke blot den finansielle stabilitet, men i høj grad også danskernes hverdag her og nu.



Danske husholdningers gevinst ved deres direkte ejerskab af banker gennem udbyttebetalinger kan opgøres i kroner og øre. I løbet af 2024 er der blevet udbetalt næsten 32 mia. kr. i samlet udbytte på aktier i de banker, som indgår i analysen⁹. Medregnet pensionskasser har husholdningerne alene direkte modtaget mere end 6 mia. kr. i udbytte i 2024. Men en endnu større del af bankernes overskud kommer faktisk hele samfundet til gode, idet fonde og foreninger skønnes at eje 32 pct. af den danske banksektor. I 2024 blev mindst 11 mia. kr. sendt videre fra de danske banker som udbytte til fonde og foreninger.

Det er dog ikke alt overskud i bankerne, som udbetales. En del af det opbyggede overskud henlægges til egenkapitalen i de danske banker, som også tilhører ejerne, heriblandt danske husholdninger. Egenkapitalen i de danske banker er således fordoblet siden finanskrisen til ved udgangen af 2024 at udgøre omkring 475 mia. kr.¹⁰ Sidst går noget af overskuddet til aktietilbagekøb, som alt andet lige vil få aktiekursen til at stige og derved kommer aktionærerne til gode. En solid indtjening med opbygning af egenkapital giver således ikke blot robuste banker og finansiell stabilitet, men udmønter sig også – alt andet lige – i kursgevinster til aktionærerne.

Forholdet mellem en banks markedsværdi (aktiekurs) og dens regnskabsmæssigt bogførte værdi af egenkapitalen (indre værdi) er udtrykt i begrebet 'kurs/indre værdi'. Aktiekursen afspejler i teorien investorernes forventninger og risikovurdering af bankens fremtidige indtjening og værdi. Den indre værdi kan tages som et mål for, hvad det koster at etablere en ny tilsvarende bank.

Gode afkastmuligheder må derfor forventes at føre til, at investorer vil betale mere end 1 krone for 1 krones egenkapital. Det vil sige, at 'kurs/indre værdi' er større end 1. Generelt er 'kurs/indre værdi' tilbage på niveauet 1 eller derover for de danske banker – efter en lang periode med negative renter, hvor det modsatte var tilfældet. Det betyder, at der aktuelt er forventninger om fremtidige pæne afkast til investorerne i de danske banker, heriblandt danske husholdninger.

Analyse

Dok. nr. FIDA-1941317218-710885-v1

⁹ Kilde: Årsregnskaber 2024.

¹⁰ Kilde: Årsregnskaber 2024 for de 16 største bank- og realkreditkoncerner.



Boks 1. Metode og data bag analysen

Figurerne i analysen viser, hvordan ejerskabet af danske banker og af danske ikke-finansielle virksomheder (erhvervsvirksomheder) er fordelt.

Der er taget udgangspunkt i Nationalbankens særlige Værdipapirstatistik på fondskodeniveau januar 2024, som bl.a. indeholder oplysninger om ejerskabet af noterede aktier i danske selskaber opgjort i markedsværdi. Statistikken omfatter noterede aktier for 17 banker og 144 ikke-finansielle selskaber.

Da der også er banker og ikke-finansielle virksomheder, som ikke er børsnoterede, har vi suppleret med regnskabsoplysninger om egenkapitalen for de største af disse. I analysen er der således suppleret med syv ikke-børsnoterede banker, så **24 ud af 51 banker** indgår i beregningerne. Der er ligeledes suppleret med syv af de største ikke-børsnoterede danske virksomheder, som ikke er i den finansielle sektor, hvorved **151 ikke-finansielle virksomheder** indgår i beregningerne.

For børsnoterede banker og ikke-finansielle virksomheder er ejerskabsandelen således udregnet på baggrund af markedsværdien. For de ikke-børsnoterede banker og ikke-finansielle virksomheder er ejerskabsandelen derimod udregnet på baggrund af egenkapitalen.

Vi har ikke korrigeret for, at markedsværdierne i Nationalbankens statistik er opgjort på forskellige datoer i januar 2024, og derfor kan give anledning til usikkerhed. Markedet var dog relativt stabilt i januar 2024 uden store kursudsving, hvorfor vi anser data for at være brugbare. Derudover stiller Nationalbanken ikke hele datasættet til rådighed for offentligheden på grund af fortrolighedshensyn. Således mangler data for bl.a. pensionskassers investeringer¹¹.

Flere detaljer om supplerende data

Danske banker

Vi har suppleret med regnskabsoplysninger ultimo 2023 om egenkapitalen og fordelingen af ejerskabet for Nykredit, Arbejdernes Landsbank og Saxo Bank, da de ikke er børsnoterede, og derfor ikke indgår i Værdipapirstatistikken på fondskodeniveau. Der er tillige suppleret med tilsvarende regnskabsoplysninger for de ikke-børsnoterede pengeinstitutter i Finanstilsynets størrelsesgruppe 2 og de største institutter i gruppe 3. Hvis man medregnede alle de mindste pengeinstitutter, ville det ikke ændre resultaterne væsentligt.

Analyse

Dok. nr. FIDA-1941317218-710885-v1

¹¹ Vi takker for Nationalbankens bistand til vores afklaring af, hvilke dele af statistikken det er retvisende at anvende til denne analyse.



Nordea Kredit Realkreditaktieselskab, Danmarks Skibskredit og DLR Kredit indgår ikke i analysen.

Danske ikke-finansielle virksomheder

Vi har suppleret med regnskabsoplysninger ultimo 2023 om egenkapitalen og fordelingen af ejerskabet for syv af de ikke-børsnoterede selskaber med højest omsætning. Det er Lego, Bestseller, United Shipping and Trading Company, ISS, DLG, Danfoss og TDC.

Fordelingen af ejerskabet i de ikke-børsnoterede selskaber

Det primære ejerskab af Nykredit og ejerskabet af Arbejdernes Landsbank har vi placeret i kategorien 'danske fonde og foreninger'. Nykredit er primært foreningsejet via Forenet Kredit. Et konsortium af pensionskasser ejer ca. 17 pct., og en mindre andel ejes af bl.a. Industriens Fond. Arbejdernes Landsbank er primært ejet af fagbevægelsen og lønmodtagerorganisationer.

Nogle ikke-børsnoterede selskaber ejes i høj grad af enkelte velhavende privatpersoner. Det drejer sig f.eks. om Saxo Bank og Lego. Dette ejerskab har vi placeret i kategorien 'danske husholdninger'.

Pensionsmidler

Der tages højde for husholdningers ejerskab af banker og ikke-finansielle virksomheder via deres pensionsmidler ved at lægge skøn for ejerandelen for pensionskasser til husholdningernes ejerandel. Disse data kommer fra Forsikring & Pensionsstatistik over pensionskassernes investeringsbeholdning, der bliver opgjort hvert kvartal. Der er ikke korrigeret for filialer af udenlandske pensionsselskaber i Danmark, som vurderes ikke at have væsentlig betydning.

Gruppering af ejerskabet

Følgende grupperinger af investorer i noterede aktier for danske banker og danske ikke-finansielle virksomheder – og ejerskabet i de ikke-børsnoterede selskaber, som vi har suppleret med – er anvendt:

Danske husholdninger svarer til Nationalbankens grupper:

- Personligt ejede virksomheder (1.5.1)
- Lønmodtagere, pensionister mv. (1.5.2)
- Plus vores skøn for pensionskasser

Danske penge- og realkreditinstitutter, formidlere mv. svarer til Nationalbankens hovedgruppe 1.2.0 'Finansielle institutioner og formidlere', som omfatter:

- Nationalbanken og pengeinstitutter (1.2.1)

Analyse

Dok. nr. FIDA-1941317218-710885-v1



- Realkreditinstitutter (1.2.2)
- Finansiell leasing (1.2.3)
- Anden kreditformidling (1.2.4)
- Investeringsforeninger (1.2.5)¹²
- Øvrige finansielle institutioner (1.2.6) som fx finansielle holdingselskaber
- Servicevirksomhed i forbindelse m. pengeinstitutter og finansielle virksomheder (1.2.7)

Danske forsikringselskaber svarer til Nationalbankens gruppe 1.3.1 'Livsforsikring og anden pensionssikring'.

Danske ikke-finansielle selskaber svarer til Nationalbankens gruppe 1.1.0 'Ikke-finansielle selskaber'.

Dansk offentlig forvaltning og service svarer til Nationalbankens gruppe 1.4.0 'Offentlig forvaltning og service'.

Udlandet svarer til Nationalbankens gruppe 2.0.0 'Udlandet'.

Danske fonde og foreninger

Vi har identificeret de OMX C25-virksomheder, som i væsentlig grad¹³ ejes af erhvervsdrivende fonde med almennyttige formål¹⁴. Det drejer sig om: Novo Nordisk, A.P. Møller Mærsk, Coloplast, Carlsberg, Novonesis (Novozymes), Demant, Rockwool, Royal Unibrew, GN Store Nord, FLSmidth & Co. samt Danske Bank og Jyske Bank.

Fondes ejerskab af disse virksomheder indgår i Nationalbankens Værdipapirstatistik på fondskodeniveau for noterede aktier. Vi har anvendt oplysninger fra årsrapporter ultimo 2023 om fondes ejerandele af de pågældende virksomheder, og markedsværdien af fondes ejerandele kan derved beregnes.

Vi har fået oplyst, at fonde indgår i Nationalbankens investorkategorier 1.1.0 'Ikke-finansielle selskaber' eller 1.2.6 'Øvrige finansielle institutioner' som fx finan-

Analyse

Dok. nr. FIDA-1941317218-710885-v1

¹² Generelt ejes investeringsforeningsbeviser i høj grad af husholdninger, jf. Nationalbankens Investeringsforeningsstatistik. Investeringsforeninger har dog et meget begrænset omfang i forhold til ejerskab af danske banker og danske ikke-finansielle virksomheder og har ingen betydning for denne analyses resultater.

¹³ Der er bl.a. krav om, at aktionærer med en ejerandel på mindst 5 pct. af aktiekapitalen skal oplyses i årsrapporten.

¹⁴ Familieejede fonde, som f.eks. A.P. Møllers Familiefond, der tilgodeser efterkommere af fondens stifter er således ikke omfattet af kategorien 'Danske fonde og foreninger'.



sielle holdingselskaber. Således kan vi trække markedsværdien af fondes ejerandele ud herfra og opgøre markedsværdien af fondes ejerandele i en særskilt kategori, som vi betegner 'Danske fonde og foreninger'.

Unoterede A-aktier, som indebærer flere stemmerettigheder end B-aktier, indgår dog ikke i Nationalbankens Værdipapirstatistik på fondskodeniveau. Det gælder Novo Nordisk Fondens ejerskab af unoterede A-aktier i henholdsvis Novo Nordisk og Novonesis (Novozymes) samt A. og J. Louis-Hansens Fonds unoterede A-aktier i Coloplast. Derimod indgår noterede A-aktier for andre virksomheder i Nationalbankens Værdipapirstatistik. Derfor har vi anvendt og tillagt den estimerede markedsværdi af fondes A-aktier i Novo Nordisk, Novonesis (Novozymes) og Coloplast¹⁵. Særligt A-aktierne i Novo Nordisk, der er 100 pct. ejet af Novo Nordisk Fonden, udgør en meget høj estimeret markedsværdi (knap 840 mia. kr.), og er derfor væsentlig at medtage i analysen.

Endelig summerer vi danske fonde med danske foreninger til én kategori. Foreninger svarer til Nationalbankens gruppe 1.5.3 'Non-profit institutioner rettet mod husholdninger', som bl.a. er faglige organisationer og lønmodtagerorganisationer.

Data

Størstedelen af data er fra Danmarks Nationalbanks særlige Værdipapirsstatistik på fondskodeniveau, der blandt andet angiver ejerskabsfordeling af danske værdipapirer, herunder aktier, opgjort til bl.a. markedsværdi. For ikke-børsnoterede banker og ikke-finansielle virksomheder er der suppleret med oplysninger fra deres årsregnskaber 2023. For OMX C25-virksomheder er der også anvendt oplysninger fra årsregnskaberne 2023 om fondes ejerandele. Endelig er Forsikring & Pensions statistik for pensionskassernes investeringsbeholdning anvendt.

Analyse

Dok. nr. FIDA-1941317218-710885-v1

¹⁵ Ifølge Bloomberg pr. 31. januar 2024. Vi estimerer samme markedsværdi, når det antages, at kursen på A-aktier ville være identisk med kursen på de tilsvarende B-aktier.



Appendiks: Pensionsmidler investeret i banker

I dette bilag forklares, hvorfor det kun har en mindre effekt for beregningen af husholdningernes ejerandel af de danske banker og ikke-finansielle virksomheder at indregne skøn for ejerskab via pensionskasser. Husholdningernes ejerandel af de danske banker via pensionskasser skønnes at udgøre 9 pct. Tilsvarende skønnes husholdningernes ejerandel af danske ikke-finansielle virksomheder via pensionskasser blot at udgøre 2 pct.

Danske husholdninger har samlet set opsparinger for ca. 7.760 mia. kr. Den samlede danske pensionsformue udgør ca. 4.330 mia. kr., altså omkring 45 pct. af danskernes samlede finansielle opsparring¹⁶. Mens stort set samtlige pensionsmidler er investeret – tæt ved 100 pct. –, er det en relativt mindre andel af danskerne private opsparinger, der er investeret – kun ca. 52 pct.¹⁷

Pensionskasser er professionelle investorer og spreder i højere grad risikoen ved deres investeringer på flere forskellige aktivklasser, end den almindelige dansker gør. Pensionskasserne har f.eks. en ganske stor del af investeringerne i private equity, ejendomme og obligationer – samt mange investeringer i udlandet. Derfor udgør danske aktier kun en forholdsvis lille andel af pensionskassernes samlede investeringer, ca. 18 pct.¹⁸, hvilket forklarer, hvorfor det kun har en mindre effekt for beregningen af husholdningernes ejerandel af de danske banker og af ikke-finansielle virksomheder at indregne skøn for ejerskab via pensionskasser.

Det fremgår ikke af statistik fra hverken Forsikring & Pension eller Nationalbanken, hvor stor en del af danskernes pensionsmidler pensionskasserne har investeret i aktier i danske banker eller i danske ikke-finansielle virksomheder. Det fremgår til gengæld for danske forsikringsselskaber i Nationalbankens Værdipapirstatistik. Vi har derfor foretaget et skøn baseret på, at danske pensionskasser investerer samme andel i danske banker og i danske ikke-finansielle virksomheder, som danske forsikringsselskaber gør.

Således kan husholdningernes ejerskab af de danske banker via pensionskasser skønnes til at udgøre 6 pct., og tilsvarende kan husholdningernes ejerskab af danske ikke-finansielle virksomheder via pensionskasser skønnes til blot 2 pct.

Analyse

Dok. nr. FIDA-1941317218-710885-v1

¹⁶ Kilde: Danmarks Statistik (FORMUE11)

¹⁷ Kun likvide finansielle aktiver er inkluderet i beregningen af danskernes opsparring. Det vil sige, at uoterede aktier ikke er inkluderet.

¹⁸ Kilde: Forsikring & Pensions investeringsstatistik for pensionselskaber 4. kvartal 2023.



Derudover er der et konsortium af pensionskasser, som har et ejerskab i Nykredit på baggrund af unoterede aktier. Lægges pensionskassernes ejerandel i Nykredit til, bringes husholdningernes ejerskab af de danske banker via pensionskasser op på 9 pct.

Analyse

Dok. nr. FIDA-1941317218-710885-
v1

