

Pensionsaktiver: hvem "ejer" hvad (i VP)?

Resumé:

Papiret præsenterer resultatet af en undersøgelse af ejerforhold til pensionsaktiver. Dels "i virkeligheden", dels i nationalregnskabet og dels i diverse statistik systemer og deres underliggende systemer, eksempelvis Værdipapircentralen (VP).

¹ Revideret senest d. 15. november 2013. Forkortelses præciseringer indført d.19.marts 2014. To formuleringspræciseringer 24. marts 2014.

MOL15n13

Nøgleord: Pension, pensionsaktiver, ejerforhold.

Modelgruppepapirer er interne arbejdsrapporter. De konklusioner, der drages i papirerne, er ikke endelige og kan være ændret inden opstillingen af nye modelversioner. Det henstilles derfor, at der kun citeres fra modelgruppepapirerne efter aftale med Danmarks Statistik.

Indledning

Pensionssystemer er nogle af de mest komplekse at beskrive præcist, også i nationalregnskabet. Når vi yderligere tænker detaljerne helt ud i de finansielle konti også er opgaven en god mundfuld.

Opfordring fra Finansministeriet har givet anledning til nærværende papir med henblik på at kunne definere følgende netto-formuebegreb uden dobbeltregning:

$$\begin{aligned} & \text{Nettoformue ekskl pension og aktier} \\ & = Wn_h - (ws_d_h + ws_e_h) - (wp_cf_h + wcp_cf_h). \end{aligned} \quad (1)$$

Konklusion

Til det videre arbejde findes i bilag 2 en tabel med tallene for *pensionsdepoter i pengeinstitutterne* for en længere periode. *Ultimo 2012* beløber disse sig til *239,26 mia. kr.*

For at kunne opgøre et forventet overskøn over dobbeltregningen i ligning (1), nedenfor kaldt ”krydset”², er det nødvendigt at skønne over aktieandelen i depoterne. Spørgsmålet om ADAMs afstemning effektivt har mindsket dobbeltregningen kan undersøges nærmere, hvis det er nødvendigt.

Undersøgelse

Nærværende papir præsenterer resultaterne af en undersøgelse, der går fra en systematisk oversigt over de forskellige tilfælde der er i spil, til den detaljerede gennemgang af ejerforholdregistrering for de enkelte tilfælde. Afslutningsvist følger en første kvantificering af de ”kryds” som giver vanskeligheder.

De forskellige tilfælde

En systematisk undersøgelse vil kræve en afklaring af spørgsmålet for en række forskellige tilfælde. Et samlet overblik over de tilfælde vi umiddelbart kan tænke på fremgår af nedenstående tabel 1.

² Mellem de to fradrags led i definitionen i (1).

Tabel 1

Pensionsadministrator	Pensionspassiv	Pensionsaktiv	Registreringssystem
private pensionsenheder (<i>pp</i>) (S.125): livsforsikrings- og pensionselskaber, samt pensionskasser (<i>pk</i>)	generelt: - fordring på <i>pp</i> for unit-link aftaler: ³ - fordring på <i>pp</i>	generelt: - aktiv for <i>pp</i> for unit-link aftaler: - aktiv for <i>pp</i>	- fordringsejer statistik
offentlige pensionsenheder (<i>op</i>) (S.125): ATP	- fordring på <i>op</i>	- aktiv for <i>op</i>	- fordringsejer statistik
private pensionsadministratorer (<i>pp</i>) (S.12x): pengeinstitutter	for puljer: - fordring på <i>pp</i> for depoter: - ingen fordring på <i>pp</i> for øvrige "særlige indlån": - fordring på <i>pp</i>	for puljer: - aktiv for <i>pp</i> for depoter: - aktiv for husholdning for øvrige "særlige indlån": - aktiv for <i>pp</i>	- fordringsejer statistik
off. pensionsadministratorer (<i>op</i>) (S.12x): LD, SP, DMP	- fordring på <i>op</i>	- aktiv for <i>op</i>	- fordringsejer statistik
Andre: omfang ukendt	?	?	- fordringer kan formodentlig ikke knyttes til "pension"

Registrering af ejerforholdet

I tvivlstilfælde er ejerforholdet "i virkeligheden" konstateret ved konsultation af www.forsikringogpension.dk, for de to pensionsprodukter hvorom der har været lidt tvivl.

I NRs finansielle konti tages ikke særskilt stilling til hvilke aktiver som pengeinstitut formidlet pensionsopsparing er placeret i, idet pengeinstitutternes pensionsindeståender ikke udskilles, og de tværgående statistikker for aktier og obligationer, selv rummer ("rigtige") registreringer af ejerskab.

I ADAM er der taget stilling til hvorledes pensionspassiver placeres i aktiver. I Wp_b, pensionsformuen administreret af pengeinstitutterne, indgår i dag pensionsdepoterne i (og oplyst af) pengeinstitutter.

Principielt bør de værdipapirer, som disse depoter rummer, fremgå af husholdningernes direkte ejede værdipapirer. Vi kender pt. ikke værdipapirsammensætningen af depoterne, men har kun totalerne fra Finanstilsynets statistiske bilagsbind Pengeinstitutter. Det betyder at vi pt. kun approksimativt ville kunne lave en korrektion fordelt på aktier henholdsvis obligationer.

Det er næppe sandsynligt at afstemningen af ADAMs finansielle konti mindskede husholdningernes værdipapirbeholdning med de godt 240 mia. kr.,

³ Også for unit-linked pensionsprodukter gælder at "pensionsinstituttet ejer værdipapirerne", jf. <http://www.forsikringogpension.dk/pension/pensionsabc/markedsrenteprodukter/Sider/typer-markedsrenteprodukter.aspx>

som pengeinstitutternes værdipapirbeholdning er for stor. Med en korrekt opdeling på værdipapirtype, ville der i så fald ikke være noget problem med definitionen af supplerende netto-formuebegreb, nævnt i indledningen.

Kvantificering af ”kryds”

Sagens kerne syntes at være at pensionsmidler der er *placeret i depot hos pengeinstitutter* i ADAM tælles med i Wp_b, mens tal fra de tværgående statistikker vil placere disse midler som aktiver direkte ejet af husholdningerne. Spørgsmålet er derfor hvordan afstemningen af denne potentielle ubalance er håndteret. *Ultimo 2012* beløb disse midler sig til **239,26 mia. kr.** Hvor stor en andel af dette beløb der er placeret i aktier henholdsvis obligationer er en ubekendt der må skønnes over for at få kvantificeret korrektionen til ligning (1) fra indledningen.

Litteratur

Finanstilsynet:⁴

- ”Pengeinstitutter: Statistisk materiale 2012”, Kbh., 2013, og diverse årgange bagud.

Forsikring og Pension:

- Webopslag på www.forsikringospension.dk

Bilag 1: Ultimo 2012 værdier til tabel 1s kategorier

Pensionsadministrator	Pensionspassiv	beløb
private pensionsenheder (pp) (S.125): livsforsikrings- og pensionselskaber, samt pensionskasser (pk)	generelt:	1,411,802
	- fordring på pp	498,083
	for unit-link aftaler: - ingen fordring på pp	her af 486,504
offentlige pensionsenheder (op) (S.125): ATP	- fordring på op	624,132
private pensionsadministratorer (pp) (S.12x): pengeinstitutter	for puljer: - fordring på pp	110,852
	for depoter: - ingen fordring på pp	239,257
	for øvrige ”særlige indlån”: - fordring på pp	88,118
offentl. pensionsadministratorer (op) (S.12x): LD, SP, DMP	- fordring på op	52,486
Andre: omfang ukendt	?	
I alt		3,024,730

Note: Tal fra Finanstilsynet og internt materiale fra Finansielle konti/ADAM.

⁴ Web versioner af dokumentet findes under www.ftnet.dk.

Bilag 2: Tal serie for depoter i pengeinstitutterne

År	Kapitalpensionsdepot	Selvpensioneringsdepot	Ratepensionsdepot	del af Wp_b
1966	75	0	0	75
1967	80	0	0	80
1968	91	0	0	91
1969	98	0	0	98
1970	111	0	0	111
1971	135	0	0	135
1972	172	0	0	172
1973	223	0	0	223
1974	293	0	0	293
1975	334	0	0	334
1976	552	0	0	552
1977	872	0	0	872
1978	2,161	0	0	2,161
1979	3,459	0	0	3,459
1980	4,453	0	0	4,453
1981	6,295	0	0	6,295
1982	7,677	0	0	7,677
1983	16,310	0	0	16,310
1984	16,893	0	0	16,893
1985	21,679	0	0	21,679
1986	22,742	0	0	22,742
1987	24,278	0	672	24,950
1988	27,738	0	1,431	29,169
1989	28,797	0	2,275	31,072
1990	30,419	0	3,052	33,471
1991	32,999	0	3,764	36,763
1992	34,719	0	4,280	38,999
1993	39,352	0	5,169	44,521
1994	41,090	0	6,200	47,290
1995	46,632	0	7,865	54,497
1996	51,323	0	9,757	61,080
1997	57,765	0	13,349	71,114
1998	58,953	919	13,299	73,171
1999	67,755	1,093	18,467	87,315
2000	73,462	1,111	22,449	97,022
2001	66,439	1,121	22,876	90,436
2002	59,804	1,114	22,372	83,290
2003	60,855	1,411	34,280	96,546
2004	63,065	1,803	32,421	97,289
2005	92,956	2,314	65,893	161,163
2006	107,905	3,365	87,028	198,298
2007	104,625	2,467	99,880	206,972
2008	68,013	1,024	77,998	147,035
2009	84,675	1,222	110,489	196,386
2010	85,530	826	124,328	210,683
2011	82,689	632	126,733	210,055
2012	90,652	691	147,914	239,257

Note: mio. kroner, fra beretninger fra Finanstilsynet og tidligere tilsyn. Beregnede værdier 1983-1992.