



Markant stigning i konkurrencen i pensionsbranchen

ANALYSERAPPORT 2021:01

Forfatter:

Sophie Orebo Wenzel, Katrine Søe, Peter Foxman,
Kasper Andersen & Andreas Østergaard Nielsen

**Forsikring
& Pension**

Indhold

1. Indledning og sammenfatning	2
2. Fem indikatorer på hård konkurrence	3
2.1. Selskabsdynamikker	4
2.2. Egenkapitalforrentningen er lavere end i private byerhverv	6
2.3. Lønpræmierne er lave, når der tages højde for kvalifikationer	7
2.4. Faldende administrationsomkostninger	10
2.5. Pensionsformuen investeres effektivt	12
3. Åbenheds- og gennemsigtighedsinitiativerne fremmer konkurrencen	17
4. Litteratur	20
Bilag 1 Overenskomstbaserede pensionsselskaber og firmapensionsselskaber	21
Bilag 2 Sammenhæng mellem afkast og investeringsomkostninger	22
Bilag 3 Traditionelle konkurrenceindikatorer	23

1. Indledning og sammenfatning

Det danske pensionssystem er design i særklasse. Det dokumenteres af Melbourne Mercer Global Pension Index, der år efter år placerer Danmark sammen med Holland som de eneste to lande med pensionssystemer, der får topkarakteren A, jf. Melbourne Mercer (2020). Det danske pensionssystem anerkendes for tilstrækkelighed, fordi pensionsydelse fra det offentlige og egne pensioner giver tilstrækkelig pensionsindkomst for de fleste. Danmark scorer højest af alle på bæredygtighed, fordi der er taget hånd om den stigende levetid. Danmark får også topkarakter for integritet, fordi regulering og governance mv. betyder, at man kan have tillid til, at man kan få en god pension at leve af som pensionist.

Pensionssystemet favner næsten alle beskæftigede. 97 pct. af alle lønmodtagere i alderen 25-59 år har en pensionsformue, jf. Forsikring & Pension (2020). Opsparingen understøtter, at man kan opretholde en fornuftig levestandard som pensionist. Egne pensioner sammen med den offentlige folkepension sikrer også, at der praktisk talt ikke er pensionister, som lever under fattigdomsgrænsen.¹

Pensionssystemet skal også sikre pensionsopsparerne det bedste afkast til de laveste omkostninger. En velfungerende konkurrence mellem pensionselskaberne er en vigtig parameter til at sikre en effektiv forvaltning af opsparingen. En afgørende forudsætning for effektiv konkurrence er, at markedsaktører har information om priser, varernes kvalitet mv., så man kan sammenligne produkter og udbydere. I pensionsbranchen er der arbejdet for åbenhed og gennemsigtighed. Både om afkast og omkostninger. Transparens er vigtig, når mange pensionskunder ikke selv vælger pensionselskab, men er kunde i det selskab, som er en del af overenskomsten, eller som virksomheden har valgt på vegne af sine ansatte.

Markedsforholdene i pensionsbranchen er anderledes end på et marked med individuelt frit valg. Effektiviteten på efterspørgselssiden er uddelegeret til arbejdsmarkedets parter og virksomheder, og det kan være med til at professionalisere efterspørgselssiden og via købermagt sikre skarpe priser og gode vilkår til pensionsopsparerne.

Af samme årsag er det ikke oplagt, at traditionelle mål for blandt andet markedskoncentration er gode indikatorer for konkurrencen. I denne analyse benyttes i stedet fem indikatorer, som hver især er en relevant målestok for konkurrencen i pensionsbranchen. Hver enkelt indikator er i sig selv ikke tilstrækkelig til at konkludere entydigt om konkurrencen. Men samlet set tegner der sig et billede af, at der de seneste år er sket en markant skærpelse af konkurrencen i pensionsbranchen.

Indikatorerne er udvalgt, fordi de belyser sektoren fra forskellige vinkler. Dynamikken i markedet viser, hvordan selskaberne er nødt til løbende at optimere og udvikle sig for at kunne fastholde eller forbedre deres positioner i markedet. Selskabernes bundlinje viser, at branchens egenkapitalforrentning er lav, og lønpræmien er lav sammenlignet med andre brancher. Selskabernes effektivitet i kerneforretningen viser, at administrationsomkostningerne er faldende, og blandt andet er drevet ned gennem fusioner, opkøb og administrationsfællesskaber.

¹ Det er beregnet, at der er 3.500 personer over 64 år under. Folkepensionister er underrepræsenteret blandt økonomisk fattige, jf. Ekspertudvalg om fattigdom (2013).

Hovedresultaterne viser:

- Antallet af pensionsselskaber er halveret på 15 år. Samtidig har nogle selskaber organiseret sig i administrationsfællesskaber. Det kan tages som udtryk for, at det er svært at være på markedet, hvis man ikke er konkurrencedygtig og udnytter skalafordele ved fusioner, opkøb og administrative samarbejder.
- Der tegner sig et billede af en branche med lavt overskud. Egenkapitalforrentningen, som er et mål for ejernes afkast, er lavere end for andre byerhverv, der er det relevante sammenligningsgrundlag. Egenkapitalforrentningen er relativ lav uanset selskabernes ejerform, hvor nogle skal udbetale udbytter til eksterne ejere og andre er medlemsejet.
- Der er høje lønninger i pensionsbranchen, men ikke høje lønpræmier. Flere analyser af lønpræmier i pensionsbranchen viser, at hvis man tager højde for de specialiserede kompetencer, som medarbejderne i pensionsbranchen har, svarer lønniveauet til kompetencerne. Høje lønpræmier, dvs. lønniveauet er højere end kompetencerne, kan være et udtryk for svag konkurrence.
- Administrationsomkostningerne pr. kunde/medlem er halveret de seneste 20 år. Det skyldes blandt andet et vedvarende fokus på omkostningsminimering, som også kommer til udtryk ved en løbende konsolidering i branchen blandt andet gennem fusioner, opkøb og administrative samarbejder.
- Forvaltningen af pensionsopsparingen, som er kerneforretningen, vurderes at være effektiv. Selskaberne kan have forskellige investeringsstrategier med forskellige omkostninger. Det er vurderingen, at der ikke er systematiske forskelle mellem pensionsselskaberne målt ved afkastet efter omkostninger, så ingen systematisk for højere eller lavere afkast på deres pensioner end andre.
- Pensionsbranchen har i en længere årrække systematisk arbejdet på at skabe mere åbenhed og gennemsigtighed. Derfor kan forbrugerne i dag få overblik over deres pensioner fra alle udbydere på PensionsInfo. Man kan se afkast, omkostninger, risiko og forventet udbetaling for sin egen pension på selskabets hjemmeside samt sammenligne selskaber med nøgletal om blandt andet afkast, omkostninger og risiko på www.faktaompension.dk.

I afsnit 2 belyses pensionsbranchen gennem de 5 indikatorer, der er relevante for at belyse konkurrencen på et marked, hvor konkurrencen udspiller sig anderledes end på andre markeder. I afsnit 3 gennemgås branchens åbenheds- og gennemsigtighedsinitiativer, som understøtter konkurrencen.

2. Fem indikatorer på hård konkurrence

Pensionsmarkedet består grundlæggende af to typer aktører med hver deres forretningsgrundlag. Markedet er domineret af obligatoriske, kollektive arbejdsmarkedspensionsselskaber, som forvalter pensionen for forskellige overenskomstområder. Hertil kommer firmapensionsselskaber, som er i indbyrdes konkurrence om at forvalte pensionen for en lang række små og store virksomheder. I begge tilfælde har den enkelte pensionskunde begrænsede muligheder for at vælge pensionsselskab. Konkurrencen på markedet finder i stedet sted mellem store kundegrupper, der enten er repræsenteret af et overenskomstområde gennem fagforeninger eller den virksomhed, hvor de er ansat. Det giver købermagt på efterspørgselssiden, som er med til at sikre skarpe priser og gode vilkår til pensionsopsparerne. På udbudssiden er pensionsselskaberne professionelle investorer, som opnår bedre afkast end private. Professionelle investorer er bed-

re til at diversificere porteføljen, handler ikke så ofte som private og har lavere handelsomkostninger, jf. Barber og Odean (2013) og Rangvid m.fl. (2019).

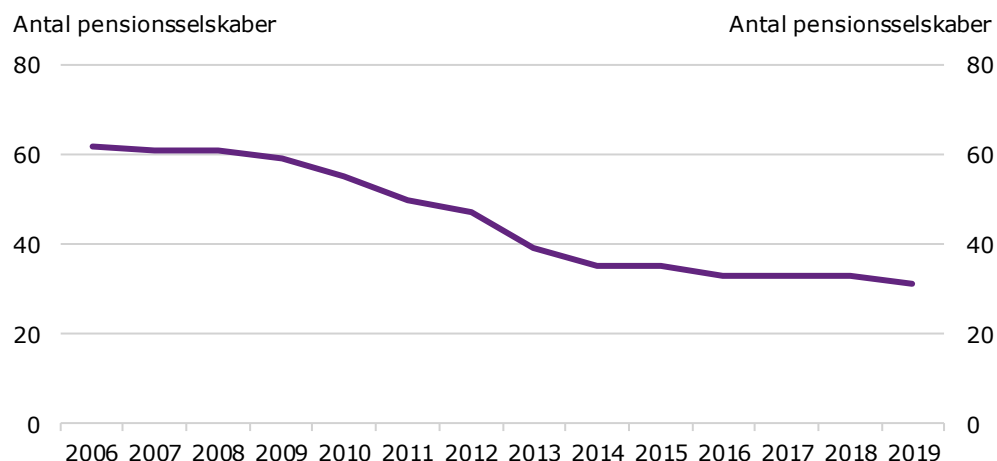
Det er den særlige markedsstruktur, som er årsagen til de valgte indikatorer i denne analyse. Det er vurderingen, at de tilsammen giver et retvisende billede af konkurrencen.

2.1. Selskabsdynamikker

Der er sket en konsolidering af pensionsbranchen de seneste godt 15 år. Der er en række forskellige forhold, der har haft betydning for udviklingen. Men en væsentlig faktor, der har drevet udviklingen, er et mål om at reducere omkostninger i bred forstand.

Der er siden 2006 sket en betydelig reduktion i antallet af pensionsselskaber. I 2019 er der 31 pensionsselskaber på det danske marked, jf. figur 2.1.

Figur 2.1. Antallet af pensionsselskaber er faldet kraftigt



Kilde: Finanstilsynet.

En række pensionsselskaber har oprettet administrationsfællesskaber for at reducere omkostninger, andre er fusioneret, mens to store firmapensionsselskaber er blevet opkøbt af konkurrenter. Samlet set viser det et marked med stor dynamik, der kan underbygge, at der er god konkurrence.

Der er flere selskaber, der er søgt sammen i fælles administrationsselskaber for at udnytte stordriftsfordele på administrationsområdet (se Figur 2.2):

- Forca er ejet af tre arbejdsmarkedspensionskasser og -selskaber, nemlig Lærernes Pension, PKA og Pædagogernes Pension (PBU). Forca servicerer blandt andet ejerne med administrationsydelser m.v., men servicerer også andre selskaber på investeringsområdet.
- To akademikerpensionskasser, JØP og DIP, blev først enige om et tæt samarbejde i P+, men er siden blevet enige om en egentlig fusion.

Andre arbejdsmarkedspensionsselskaber er søgt sammen med større selskaber, andre for at få en mere rentabel drift:

- Arkitekternes Pensionskasse, Pensionskassen for Jordbrugsakademikere og Dyrslæger og Pensionskassen for teknikum- og diplomingeniører er søgt

sammen med Sampension. En mindre arbejdsmarkedspensionskasse, Pensionskassen for farmakonomer, er søgt ind hos PKA i 2018.

Et klart tegn på den hårde konkurrence på firmapensionsmarkedet kan eksemplificeres med de to svenskejede pensionselskaber, SEB og Skandia, der begge er blevet opkøbt af konkurrenter:

- SEB var i 2016 det 6. største pensionsselskab, men blev i 2017 overtaget af Danica, og er nu fusioneret ind i Danica.
- Skandia var tilsvarende 12. største selskab i 2016, men blev i 2018 købt af AP Pension.

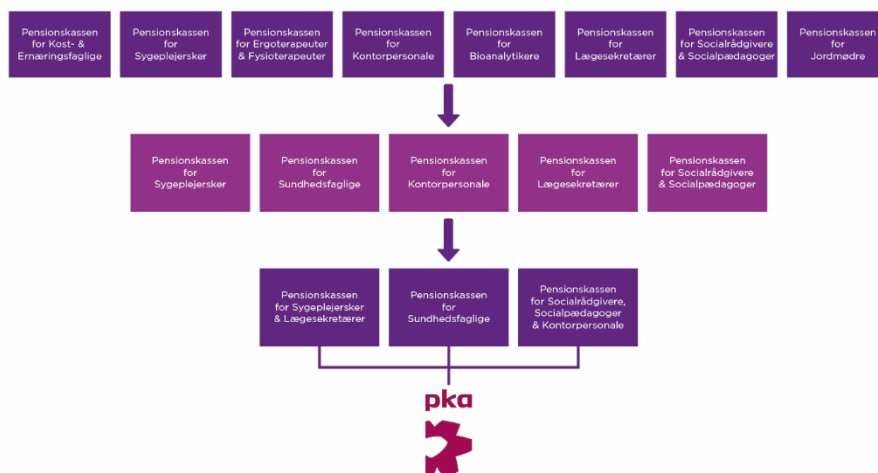
Figur 2.2. Der er dannet administrationsfællesskaber, søgt sammen med større partnere og sket opkøb/fusioner



Kilde: Egne fremstilling.

PKA bestod i 2010 af otte pensionskasser for forskellige faggrupper på social- og sundhedsområdet. De er ad flere omgange blevet lagt sammen til færre. I dag består PKA af tre kasser. Et mål var at sænke omkostningerne gennem stor-driftsfordele, synergi og højere effektivitet, jf. Pensionskassen for Sundhedsfaglige (2015). Det har lettet administrationen, reduceret antallet af årsrapporter og bestyrelser m.v., jf. figur 2.3.

Figur 2.3. PKA har reduceret antallet af pensionskasser



Kilde: Egen fremstilling på baggrund af PKA.

Andre pensionsselskaber, fx Topdanmark, har lavet lignende tiltag som PKA med en række datterselskaber.

2.2. Egenkapitalforrentningen er lavere end i private byerhverv

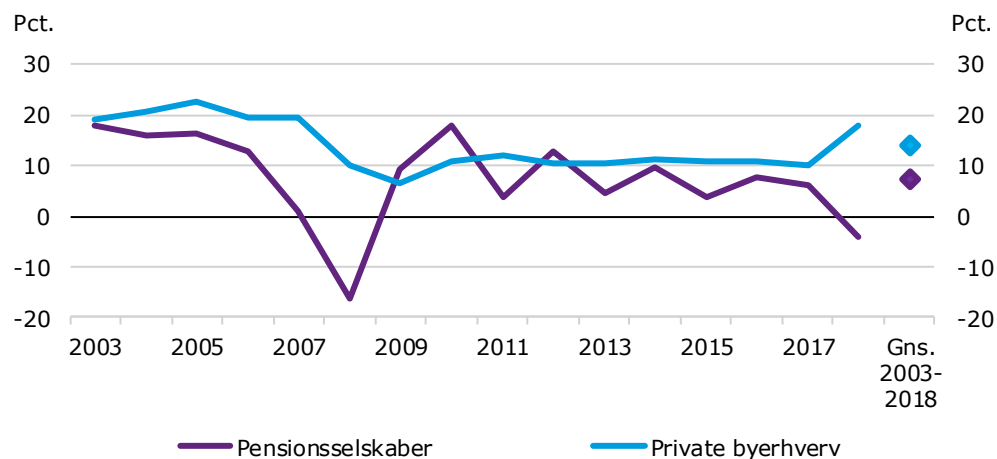
Egenkapitalforrentning kan være et mål for konkurrencesituationen. Hvis der er en unormal høj egenkapitalforrentning i en branche, kan det være et tegn på svag konkurrence. Det kræver samtidig det rette sammenligningsgrundlag, når det skal vurderes, om egenkapitalforrentningen er høj eller lav.

Egenkapitalforrentningen kan umiddelbart forekomme svær at fortolke, når det gælder pensionsbranchen. Pensionsselskaberne har forskellige ejerformer, og det er ikke alle, der har eksterne ejere. Forrentningen af egenkapitalen kan have mindre forretningsmæssig betydning i nogle selskaber, hvor overskuddet går til medlemmerne af pensionskassen.

Der er dog faste regler for alle typer pensionsselskaber for, hvordan overskud skal fordeles mellem egenkapitalen og kunderne. Et overskud kan ikke alene allokere til kunderne.

Der er store udsving i egenkapitalforrentningen for pensionsselskaberne set over tid. Det skyldes, at forrentningen af egenkapitalen afspejler udviklingen på de finansielle markeder.

Den gennemsnitlige egenkapitalforrentning har været på ca. 7,5 pct. årligt for pensionsselskaberne i perioden 2003–2018. Det er lavt i sammenligning med egenkapitalforrentningen i private byerhverv generelt. Her har den gennemsnitlige egenkapitalforrentning været ca. 14 pct., altså næsten dobbelt så høj, jf. figur 2.4.

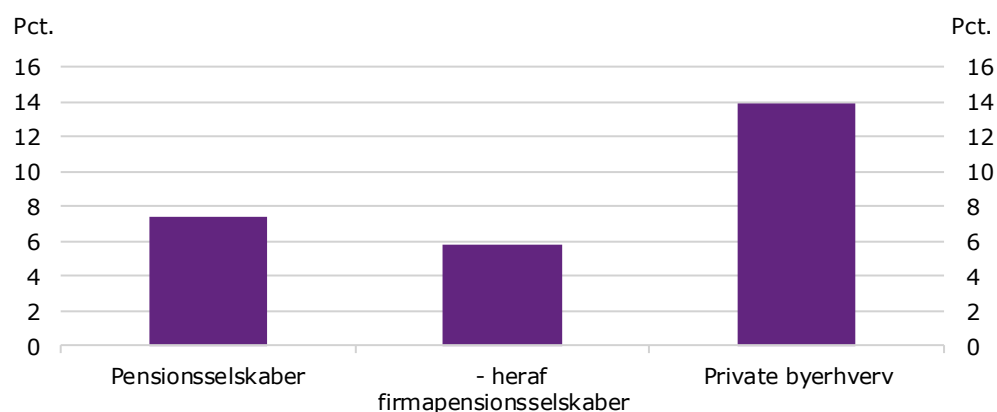
Figur 2.4. Egenkapitalforrentning i pensionsselskaber og private byerhverv, 2003-2018

Anm.: Egenkapitalforrentning efter skat. Der foreligger endnu ikke tal for egenkapitalforrentningen i private byerhverv for 2019.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af data fra Danmarks Statistik og Finanstilsynet.

Udviklingen for firmaselskaber har ikke været systematisk højere end for andre pensionsselskaber.

Det er undersøgt, om de 10 firmapensionsselskaber i 2018 generelt har højere egenkapitalforrentning end pensionsselskaberne som helhed i perioden 2003-2018. Det er dog ikke tilfældet – firmapensionsselskaberne har generelt haft en lidt lavere forretning, men der er store udsving i perioden, jf. figur 2.5.

Figur 2.5. Egenkapitalforrentning i alle pensionsselskaber, firmapensionsselskaber og private byerhverv, 2003-2018

Anm.: Gennemsnitlig egenkapitalforrentning efter skat.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af data fra Danmarks Statistik og Finanstilsynet.

2.3. Lønpræmierne er lave, når der tages højde for kvalifikationer

I konkurrenceudsatte erhverv er lønpræmier lave eller ikke eksisterende. En lønpræmie er et udtryk for, at lønnen i en branche er højere end den målte værdi af arbejdskraftens kompetencer.

Hvis der er mangelfuld konkurrence i en branche, kan en høj indtjening overvæltet helt eller delvist i de ansattes lønninger. Dermed får de ansatte potentielt en indkomst, der er højere end værdien af deres arbejdskraft. Der er ikke tegn på lønpræmier i pensionsbranchen, når man tager højde for kompetenceniveauet i branchen. Lønniveauet afspejler i høj grad de ansattes kvalifikationer.

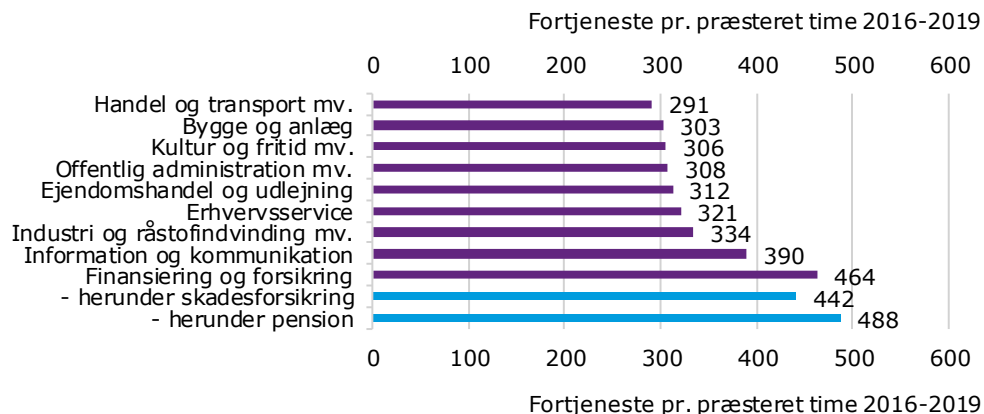
Det er velkendt, at der er relativt høje lønninger i pensionsbranchen. Det viser en simpel sammenligning med andre erhverv. De højere lønninger i branchen afspejler en høj koncentration af:

- Ansatte med lange videregående uddannelser, bl.a. drevet af øgede forretningsmæssige krav til investeringer, øgede krav til risikostyring og regelsmæssige krav til compliance.
- Specialiseret arbejdskraft med mange års brancheerfaring.
- Ansatte med længerevarende brancheinterne uddannelser.
- De dygtigste talenter fra de relevante uddannelser og fra andre brancher.

Finansierings- og forsikringsbranchen, der blandet andet omfatter pensionsbranchen, har helt tilbage fra begyndelsen af 1980'erne ligget over niveauet for den øvrige del af brancherne i en simpel sammenligning af gennemsnitlige lønniveauer, jf. Nationalbanken (2013).

De seneste fire år tjente de ansatte i pensionsbranchen i gennemsnit 53 pct. mere end gennemsnittet for alle brancher (319 kr.), jf. figur 2.6.

Figur 2.6. Timefortjeneste fordelt på brancher



Anm.: De blå søjler, der repræsenterer skadesforsikring og pension, er lavet på en mere detaljeret gruppering af branchen finansiering og forsikring. Lønnen for de to underbrancher er beregnet på baggrund af et bredt lønbegreb fra et detaljeret lønmodtagerdataregister baseret på e-Indkomst og opregnet på baggrund af timefortjenesten for branchen finansiering og forsikring som helhed.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af registerdata og Danmarks Statistik.

I en dansk kontekst er der tidligere gennemført flere analyser af lønpræmier i forsikrings- og pensionsbranchen. Flere af analyserne har en tendens til at overvurdere lønspredningen mellem brancherne – og således også lønpræmierne i pensionsbranchen. I det følgende diskuteres resultaterne fra Det Økonomiske Råd (2005), Schaarup (2009), Nationalbanken (2013) og Konkurrence- og forbrugerstyrelsen (KFST) (2019).

Lønpræmien udtrykker, om branchens ansatte gennemsnitligt får højere løn end ansatte i andre brancher, når der tages højde for relevante karakteristika om de ansatte. Det er fx erhvervserfaring, brancheinterne uddannelser og uobserverbare karakteristika, herunder motivation og medfødte evner hos den enkelte medarbejder.

Lønforskellen mellem pensionsbranchen og andre brancher reduceres markant, når der tages højde for observerbare forskelle i kvalifikationer m.v. En stor del af lønforskellen kan således forklares af forskelle i uddannelsesniveau, en højere andel af ansatte bosat i hovedstadsregionen, erhvervserfaring m.v., jf. Schaarup (2009) og Nationalbanken (2013).

Det Økonomiske Råd (2005) baserer deres analyse på en OLS model for en periode på 3 år, og tager udelukkende højde for simple observerbare karakteristika hos lønmodtagerne. Derfor finder studiet ikke overraskende en betydelig lønpræmie på 32,9 pct. for branchen finansiel virksomhed. Til sammenligning finder Schaarup (2009) og det nyere studie af KFST (2019) en lønpræmie på henholdsvis 41,5 pct. og 26,0 pct. for underbrancherne forsikring og pension, når der udelukkende tages højde for simple observerbare karakteristika. Når der yderligere tages højde for erhvervserfaring og jobfunktion m.v., finder Schaarup (2009) og Nationalbanken (2013) en lønpræmie på henholdsvis 23,4 pct. og 22,0 pct., jf. tabel 1.

Tabel 1. Sammenligning af estimater på lønpræmier i F&P branchen

	Det Økonomiske Råd (2005)	Schaarup (2009)	Nationalbanken (2013)	KFST (2019)
	Pct.	Pct.	Pct.	Pct.
Lønpræmie udelukkende baseret på simple observerbare karakteristika	32,9	41,5	-	26,0
Lønpræmie når der tages højde for brancheinterne uddannelser, erhvervserfaring, jobfunktion	-	23,4	22,0 ^a	-
Lønpræmie når der yderligere tages højde for uobserverbare karakteristika	-	0,6	9,3 ^a	8 ^b
Brancheafgrensning	Finansiel virksomhed	Pension	Forsikring & Pension	Forsikring & Pension
Dataperiode	2000-2002	2002-2005	2000-2010	2014-2017

Anm.: Simple observerbare karakteristika inkluderer køn, børn, alder, civilstatus, formel offentlig uddannelse, etnicitet, geografi.

a: Nationalbanken inkluderer jobfunktion og erhvervserfaring, men inkluderer ikke brancheinterne uddannelser.

b: KFST har hverken korrigeret for jobfunktion, erhvervserfaring eller brancheinterne uddannelser.

Kilde: Se tabellen.

Flere undersøgelser har desuden vist, at lønforskelle i høj grad også skyldes uobserverbare forskelle mellem lønmodtagerne. Forskelle der i sagens natur ikke findes oplysninger om i registerdata. Det kunne fx være talent, evner, motivation m.v. Det kan også forventes, at talentfulde personer søger mod job, der kræver særlige evner og specialiserede kompetencer.

Lønpræmien reduceres markant i forsikrings- og pensionsbranchen, når der tages højde for uobserverbare karakteristika. På tværs af studier findes en løn-

præmie på mellem 0,6-9,3 pct., når der tages højde for uobserverbare karakteristika

I Schaarup (2009), Nationalbanken (2013) og KFST (2019) gøres dette med en såkaldt fixed effects (FE)² metode. Metoden tillader, at nogle lønmodtagere besidder nogle uobserverbare egenskaber, der gør dem i stand til at opnå en høj løn uafhængigt af, hvilken branche de er ansat i.

Der er nogle problemer knyttet til datagrundlag og estimationsmetoder i resultaterne fra Det Økonomiske Råd (2005), Nationalbanken (2013) og KFST (2019). I Det Økonomiske Råd (2005) er det navnlig manglende hensyn til uobserverbare karakteristika. I KFST (2019) kontrolleres der ikke for erhvervserfaring og jobfunktion. I beregningerne foretaget af Det Økonomiske Råd (2005), Nationalbanken (2013) og KFST (2019) er der desuden udelukkende taget hensyn til den højest fuldførte formelle, offentlige uddannelse. De tager dermed ikke højde for brancheinterne uddannelser. Uddannelser fra Forsikringsakademiet er særligt udbredt i forsikrings- og pensionsbranchen³, og Schaarup (2009) konkluderer, at hvis der tages højde for både erhvervserfaring, jobfunktion og uddannelser på Forsikringsakademiet, er der stort set ikke nogen lønpræmie i pensionsbranchen.

2.4. Faldende administrationsomkostninger

Administrationsomkostningerne i pensionsbranchen har været faldende over de seneste knap 20 år, hvilket er et tegn på effektivitet i administrationen af pensionsordningerne. Branchens åbenhed- og gennemsigtighedsinitiativer betyder blandt andet, at man kan sammenligne omkostningerne på en typisk pensionsordning mellem selskaber på Fakta om pension. Enkel information om omkostninger i form af nøgletal medvirker til, at selskaberne har fokus på en effektiv drift.

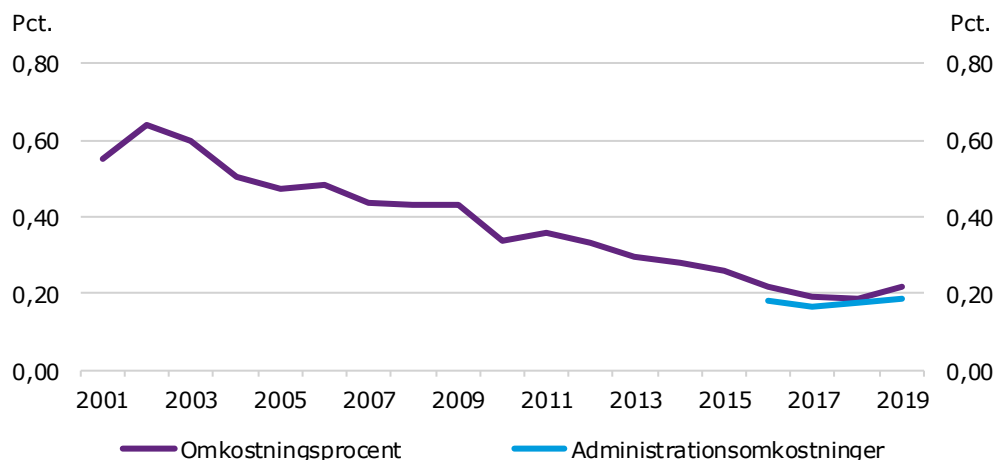
Alle selskaber skal offentliggøre ÅOK/ÅOP-nøgletal over deres omkostninger. Det er omkostninger, som kunderne betaler, og består af administrationsomkostninger, investeringsomkostninger, betaling for sikkerhed (risikoforrentning og garantibetaling) og omkostninger til forsikringsformidlere.

Selskabernes årsrapporter indeholder også en omkostningsprocent (regnskabsmæssigt nøgletal), som er baseret på administrationsomkostningerne. Administrationsomkostningerne, som indgår i henholdsvis omkostningsprocenten i regnskaberne og i ÅOK/ÅOP-opgørelserne, er ikke helt ens, men omfatter begge overvejende personaleudgifter og erhvervelsesomkostninger.

I 2019 var administrationsomkostningerne 0,18 pct. af hensættelserne i pensionsbranchen, men omkostningsprocenten var 0,22, jf. figur 2.7.

² Ved FE metoden antages det implicit, at gruppen af lønmodtagere, der skifter branche, er sammenlignelige med den gruppe af lønmodtagere, der ikke skifter branche. Schaarup (2009) viser desuden, at de ansatte i forsikringserhvervene, der skifter branche, har karakteristika, der er meget tæt på fordelingen af de ansatte, som ikke skifter branche.

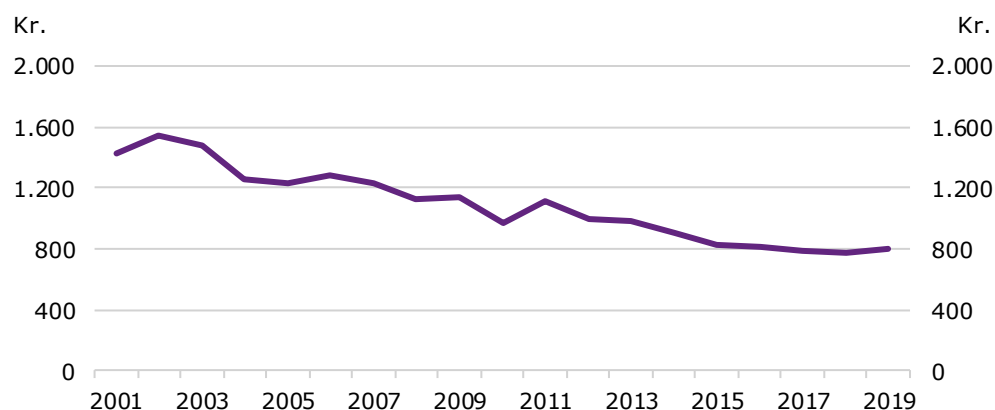
³ Forsikringsakademiets uddannelse svarer i niveau typisk til en kort- eller mellemlang videregående uddannelse, afhængigt af hvilket niveau der gennemføres (uddannelsen har 6 niveauer), men uddannelserne indgår ikke i de almindelige registerdata.

Figur 2.7. Faldende administrationsomkostninger i pensionsbranchen

Anm.: Omkostningsprocenten (omkostninger i pct. af hensættelser) omfatter forsikringsmæssige driftsomkostninger inkl. omkostninger til forsikringsformidlere. Administrationsomkostningerne er beregnet på baggrund af Forsikring & Pensions branchehenstilling om omkostninger, som er en del af selskabernes ÅOP/ÅOK-opgørelser. Administrationsomkostningerne er regnet som et vægtet gennemsnit for branchen ift. størrelsen selskabernes hensættelser ultimo året. Den væsentligste forskel på de to omkostningstal er, at omkostningsprocenten indeholder omkostninger til forsikringsformidlere, men ikke indeholder omkostninger forbundet med SUL-forsikringer.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af tal fra Finanstilsynet og Forsikring & Pensions regnskabsdatabase.

Administrationsomkostningerne er ikke kun faldet i procent af hensættelserne, men også i kroner og ører. Samlet set er de gennemsnitlige administrationsomkostninger faldet med godt 400 kr. i perioden fra 2001 til 2019 (i faste priser). Det svarer til et fald på 45 pct. Der har været store udsving i perioden, hvilket hovedsageligt skyldes store udsving for enkelte selskaber pga. særlige forhold. Overordnet set har der dog været en klar faldende tendens i hele perioden, jf. figur 2.8.

Figur 2.8. Faldende administrationsomkostninger pr. forsikret

Anm.: Administrationsomkostninger er nøgletal for omkostning pr. forsikret i 2020-priser (tjenester i alt i forbrugerprisindekset).

Kilde: Egne beregninger på baggrund af tal fra Finanstilsynet.

Der er stor spredning i selskabernes administrationsomkostninger. Firmapensionselskaber har typisk lidt højere administrationsomkostninger end overens-

komstbaserede pensionsselskaber. Det skyldes blandt andet, at de overenskomstbaserede pensionsselskaber typisk tilbyder produkter med færre valgmuligheder end firmapensionsselskaberne. Derudover har firmapensionsselskaber akquisitionsomkostninger, som overenskomstbaserede pensionsselskaber ikke har, og firmapensionsselskaberne tilbyder typisk mere individuel rådgivning, som medfører højere omkostninger.

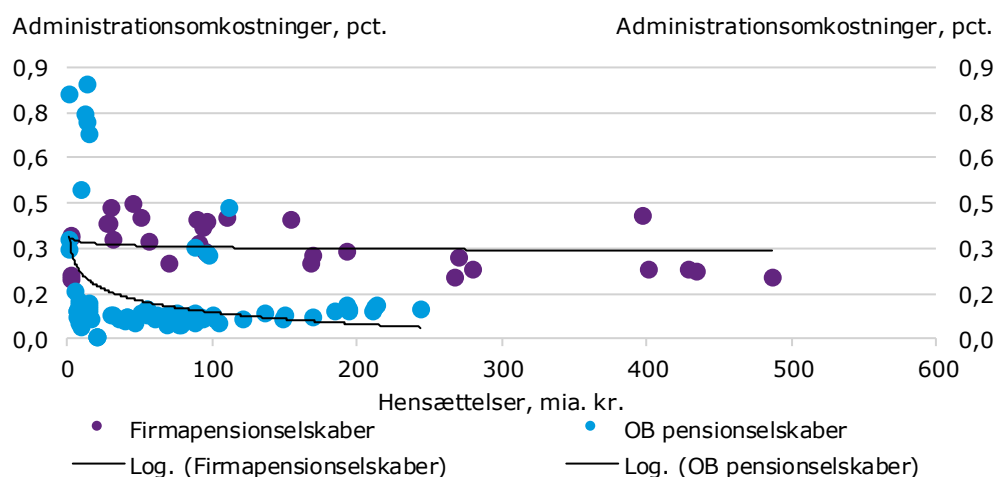
Administrationsomkostninger kan være forbundet med stordriftsfordele

Stordriftsfordele i administrationen kan være en konkurrenceparameter, hvis det kan nedbringe omkostningerne. Selskabernes omkostninger til administration kan i nogen grad antages at være uafhængige af selskabernes størrelse, særligt hvis der er tale om faste omkostninger.

En række overenskomstbaserede pensionsselskaber indgår i administrationsfællesskaber. Et administrationsfællesskab giver mulighed for at drage nytte af stordriftsfordele. Andre selskaber er fusioneret til større enheder, jf. afsnit 2.1.

Det er uafklaret, om der er et væsentligt yderligere potentiale i uudnyttede stordriftsfordele. Konkurrence- og forbrugerstyrelsen (KFST) (2019) estimerer effekten af stordriftsfordele i en økonometrisk model, hvor de korrigerer for visse faktorer. De finder, at der er moderate stordriftsfordele ved administration af pensionsordninger for både overenskomstbaserede pensionsselskaber og firmapensionsselskaber. Grafisk er der en negativ sammenhæng mellem administrationsomkostningerne og selskabernes størrelse. Det underbygger, at der er stordriftsfordele ved administration af pensionsordninger, jf. figur 2.9.

Figur 2.9. Stordriftsfordele ved administration af pensionsordninger



Anm.: OB= Overenskomstbaserede. Figuren viser selskabernes administrationsomkostninger i pct. af hensættelserne overfor hensættelserne for årene 2016, 2017, 2018 og 2019. De to linjer er simple logaritmiske tendenslinjer for hhv. firmapensionsselskaber og overenskomstbaserede pensionsselskaber.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af Forsikring & Pensions regnskabsdatabase.

2.5. Pensionsformuen investeres effektivt

Investeringsafkastet og investeringsomkostningerne afhænger af, hvordan investeringsporteføljen er sammensat. Pensionsselskabernes porteføljer afhænger blandt andet af, om der er tale om gennemsnitsrenteprodukter eller markeds-

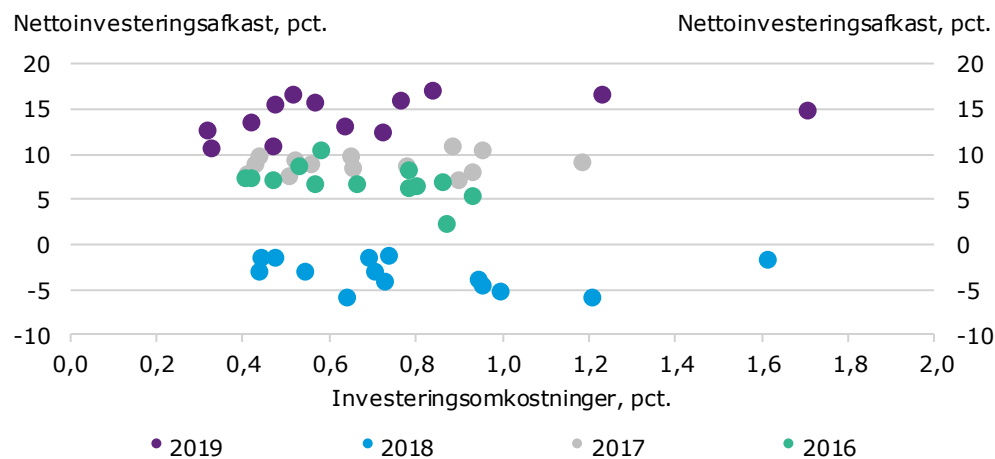
renteprodukter. For den samlede pensionsbranche udgør aktier fx 48 pct. af porteføljen i markedsrenteprodukter mod 23 pct. i gennemsnitsrenteprodukter.⁴ Aktivernes sammensætningen varierer også hen over pensionsopsparenes alder med livscyklusprodukter, hvor risikoen og aktieandelen for den enkelte pensionskunde nedjusteres frem mod pensionsalderen.

En yderligere dimension er forskellen mellem aktivt og passivt forvaltede porteføljer. Aktivt forvaltede porteføljer vil typisk have højere investeringsomkostninger sammenlignet med fx investeringer i passivt forvaltede fonde eller indeks. Både aktive og passive investeringsstrategier kan eksistere side om side, hvis højere omkostninger afspejler et højere forventet afkast.

Alle disse forhold betyder, at pensionsselskaber med højere omkostninger også kan opnå et højere afkast før omkostninger. Men i et effektivt marked må det samtidig forventes, at afkastet efter omkostninger (nettoafkastet) ikke er systematisk forskelligt mellem selskaber med højere eller lavere omkostninger. I et effektivt marked vil der ikke eksistere vedvarende forskelle. Det kan fx komme til udtryk ved, at selskaber med vedvarende lave nettoafkast ikke vil kunne klare sig i markedet.

På det danske pensionsmarked har der over perioden 2016-2019 været betydelige forskelle i nettoinvesteringsafkastet fra år til år. Det skyldes primært, at der har været relativt store udsving i de afkast, som man har kunne opnå på de finansielle markeder. Men på tværs af pensionsselskaber har der inden for hvert år været begrænset variation i nettoinvesteringsafkastet uanset investeringsomkostningerne i selskabet, jf. figur 2.10.

Figur 2.10. Nettoinvesteringsafkast og investeringsomkostninger for markedsrenteprodukter, 2016-2019



Anm.: Opgørelsen vedrører markedsrenteprodukter. Investeringsomkostninger er opgjort i pct. af selskabets hensættelser til markedsrenteprodukter.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af Forsikring & Pensions regnskabsdatabase.

Ovenstående er vist for markedsrenteprodukter. For gennemsnitsrenteprodukter er der ikke den samme en-til-en sammenhæng mellem årets afkast og rentetilskrivningen på pensionskundens depot. Gennemsnitsrenteprodukter er netop karakteriseret ved, at der sker en udjævning af afkastene over tid.

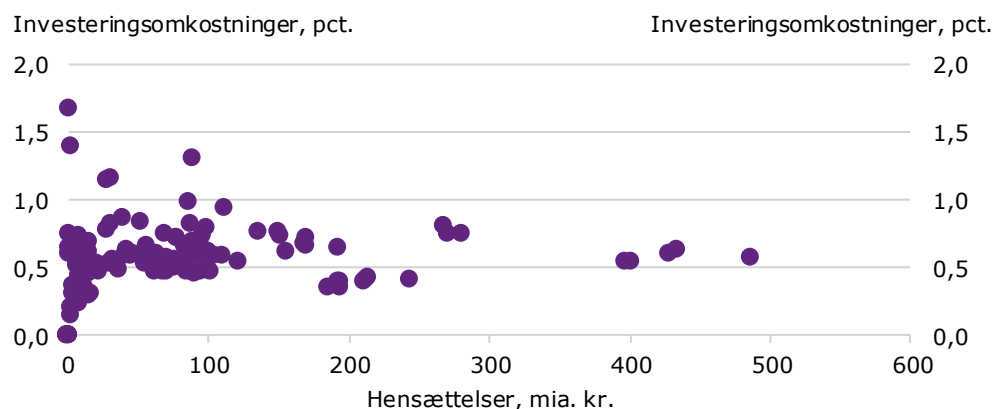
⁴ Se Forsikring & Pensions investeringsstatistik på www.forsikringogpension.dk.

Selskabernes investeringsomkostninger kan sammenlignes på selskabsniveau på tværs af markedsrente- og gennemsnitsrenteprodukter. Porteføljen og dermed investeringsomkostningerne kan være forskellige afhængig af produkttypen, men det er ikke oplagt, at omkostningerne ved at investere det ene produkt nødvendigvis er billigere end det andet.

Der er en væsentlig variation i investeringsomkostningerne på tværs af selskaberne. Det kan skyldes forskelle i investeringsstrategier. Investeringsstrategien kan afspejle den risiko, som pensionskunderne har valgt, eller de investeringsmuligheder, som kunderne tilbydes.

Der er samtidig ikke klare argumenter for, at der er stordriftsfordele i investeringsafdelingen. En investeringsafdeling kan antages at bruge nogenlunde samme ressourcer på at forvalte en opsparing på 100 mia. kr. eller 200 mia. kr. Investeringsomkostningerne på selskabsniveau afhænger derfor ikke nødvendigvis af selskabets størrelse. Sammenlignes investeringsomkostningerne med hensættelsernes størrelse, er der ikke tydelige tegn på, at store selskaber har hverken højere eller lavere investeringsomkostninger, jf. figur 2.11.

Figur 2.11. Investeringsomkostninger varierer ikke entydigt med størrelse



Anm.: Samlede investeringsomkostninger for markedsrente- og gennemsnitsrenteprodukter for hvert selskab over perioden 2016-2019.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af Forsikring & Pensions regnskabsdatabase.

Sammenhæng mellem investeringsafkast og investeringsomkostninger

Selskabernes afkast og investeringsomkostninger er vigtige konkurrenceparametre. Den bedste afvejning af afkast overfor omkostninger kan opnås på flere måder, og forskellige investeringsstrategier kan eksistere side om side i et effektivt marked. Hvis kapitalforvaltningen i pensionsbranchen er effektiv, vil højere investeringsomkostninger i nogle selskaber afspejle, at en investeringsstrategi, der er forbundet med højere omkostninger, også resulterer i et højere bruttoafkast. Samtidig kan der være selskaber med lavere omkostninger, men også et lavere bruttoafkast.

Begge investeringsstrategier kan eksistere side om side, hvis højere omkostninger i nogle investeringer afspejler et højere forventet afkast, idet mer-afkastet ved strategien med højere omkostninger i gennemsnit opnår et bedre afkast. Det kan samtidig være et tegn på, at kapitalforvaltningen i branchen er effektiv.

Sammenhængen mellem investeringsafkast og investeringsomkostninger kan belyses ved at opstille en statistisk model. Modellen er baseret på regnskabsoplysninger for markedsrenteprodukter for perioden 2016-2019 og udnytter Forsikring & Pensions regnskabsdatabase. Regnskabsdatabasen sammenkører regnskabsnøgletal om afkast med omkostningstal fra Forsikring & Pensions branchehenstillinger om opgørelse af omkostninger, der er en del af branchens åbenheds- og gennemsigtsinitiativer, jf. afsnit 3.

Der er opstillet to hypoteser, om sammenhængen mellem henholdsvis nettoinvesteringsafkast og bruttoinvesteringsafkast på den ene side og investeringsomkostningerne på den anden side.

Den første hypotese er, at hvis markedet er effektivt, som beskrevet ovenfor, vil der være en positiv sammenhæng mellem bruttoinvesteringsafkast og investeringsomkostninger. Det afspejler, at en investeringsstrategi med et højt forventet afkast kræver større omkostninger.

Den anden hypotese er, at hvis markedet er effektivt, vil der ikke være nogen korrelation eller statistisk sammenhæng mellem nettoinvesteringsafkastet og investeringsomkostningerne.

Ingen af hypoteserne kan afvises med data for pensionsbranchens investeringer i markedsrenteprodukter. Resultaterne indikerer, at kapitalforvaltningen i pensionsbranchen er effektiv. Det er uddybet i bilag 2 og Forsikring & Pension (2020).

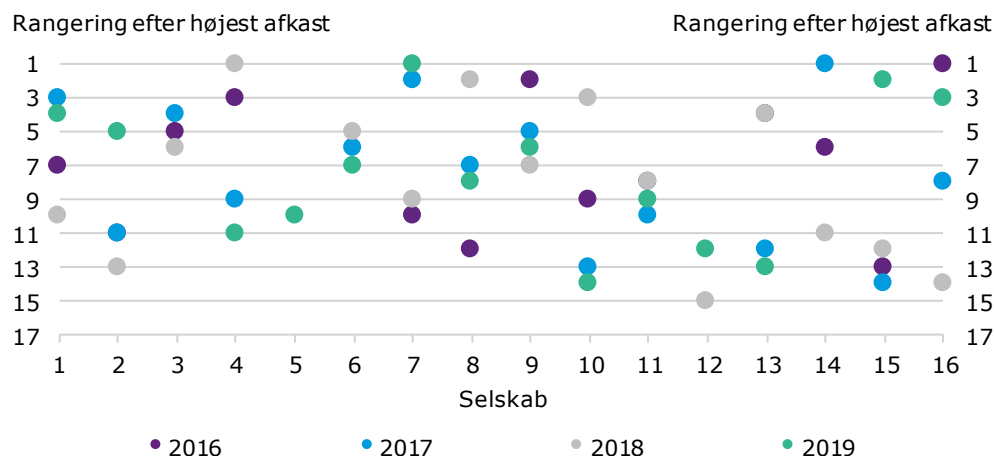
Ingen slår konstant konkurrenterne og ingen sakker agterud

År for år er der stor spredningen mellem, hvilke selskaber der opnår højest afkast. Det gælder både blandt markedsrente- og gennemsnitsrenteprodukter.

Der er ikke tegn på, at nogle selskaber klarer sig systematisk bedre end andre. Ligeledes er der heller ikke tegn på, at nogle systematisk klarer sig dårligere end andre.

Det kunne være et tegn på svag konkurrence, hvis et selskab kan sakke agterud og fortsat være en del af markedet.

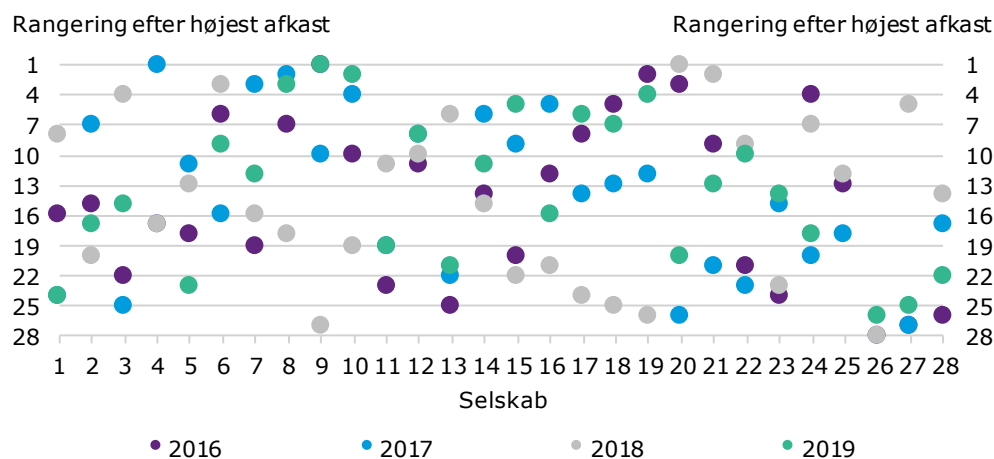
Blandt selskaberne, der udbyder markedsrenteprodukter, er der på tværs af årene stor variation i, hvem der opnår højest og lavest afkast. Det gælder fx selskab nr. 15, som i 2016-2018 er rangeret nr. 13, 14 og 12, men i 2019 har det 2. højeste afkast, jf. figur 2.12.

Figur 2.12. Selskaber rangeret efter højeste afkast på markedsrente-produkter, 2016-2019

Anm.: Alle selskaber på markedet et givent år er rangeret fra højest til lavest investeringsafkast. Selskabet med det højeste afkast er rangeret 1. Ikke alle selskaber indgår i alle år. Selskaberne er anonymiseret 1-16.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af Finanstilsynets nøgletal.

Den samme variation i rangeringen efter højeste afkast findes også blandt selskaberne, som udbyder gennemsnitsrenteprodukter, jf. Figur 2.13.

Figur 2.13. Selskaber rangeret efter højeste afkast på gennemsnitsrenteprodukter, 2016-2019

Anm.: Alle selskaber på markedet et givent år er rangeret fra højest til lavest investeringsafkast. Selskabet med det højeste afkast er rangeret 1. Ikke alle selskaber indgår i alle år. Selskaberne er anonymiseret 1-28.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af Finanstilsynets nøgletal.

På baggrund af den årlige rangering er det også muligt at beregne en korrelation mellem rangeringen fra år til år. De beregnede korrelationer er vidt forskellige fra år til år og underbygger, at der ikke er en systematik i, hvem der opnår de højeste afkast. Eksempelvis er korrelationen på tværs af selskaber fra 2016 til 2017 positiv. Det viser, at selskaber, der ligger højt i 2016, også tenderer mod at ligge højt i 2017. Fra 2017-2018 er korrelationen negativ. Det viser, at selskaber, der ligger højt i 2017, tenderer mod at ligge lavt i 2018. Fra 2018 til 2019 er korrelationen også negativ, jf. tabel 2.

Tabel 2. Korrelation mellem selskabernes årlige rangering

	2016-2017	2017-2018	2018-2019
	Korrelation	Korrelation	Korrelation
Markedsrenteprodukter	0,252	-0,116	-0,505
Gennemsnitsrenteprodukter	0,313	-0,480	-0,409

Anm.: Tabellen viser korrelationskoefficienten mellem selskabernes rangering på to hinanden følgende år. En positiv korrelation indikerer, at selskaber, som har et højt afkast det ene år, også har et højt afkast året efter og vice versa for negative korrelationer.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af Finanstilsynets nøgletal.

3. Åbenheds- og gennemsigthedsinitiativerne fremmer konkurrencen

En helt afgørende forudsætning for effektiv konkurrence er, at markedsaktørerne har information om priser, varernes/ydelsernes kvalitet m.v., så aktørerne kan sammenligne og vælge blandt udbyderne i markedet.

I pensionsmarkedet er de væsentligste parametre:

- Afkast – hvilken forrentning af kundens opsparing skaber pensionsselskabet?
- Risiko – hvilken risiko har kunden?
- Omkostninger – hvad betaler kunden for at få forvaltet opsparingen?
- Øvrige karakteristika ved pensionsproduktet (evt. garanti, valgmuligheder i forhold til investeringsprofil, forsikringsdækninger m.v.)

Gennem de seneste 15 år har pensionsbranchen gjort en stor indsats for at øge åbenhed og gennemsigthed. Kunderne får nu alle væsentlige informationer om deres egen pensionsordning. Og på faktaompension.dk kan kunder og alle andre interessenter sammenligne oplysningerne for alle pensionsselskaber i Danmark.

Branchens åbenheds- og gennemsigthedsinitiativer er unikke både i sammenligning med pensionsopsparing i andre lande og i bankerne i Danmark. I 2013 konkluderede Towers Watson, at der i den danske pensionsbranche var en meget høj grad af transparens, og at branchens forbrugerværktøjer (bl.a. Fakta om pension, PensionsInfo m.v.) var enestående på internationalt plan. Siden 2013 har branchen styrket gennemsigtheden yderligere.

Transparensen styrker konkurrencen i pensionsmarkedet. Mange gange årligt er der således avisartikler m.v., som sammenligner pensionsselskabernes afkast og omkostninger. Ledelserne i selskaberne bliver således konstant stillet til regnskab for deres performance – på baggrund af sammenlignelige informationer om selskabernes omkostninger (ÅOP), afkast og risiko.

- Afkast- og omkostningstal (ÅOP) m.v. spiller en helt afgørende rolle, når virksomheder vælger firmapensionsordning.
- Firmapensionsordninger løber i gennemsnit i tre år, hvorefter ordningen bliver genforhandlet eller sendt i udbud igen.
- Også i overenskomstbaserede arbejdsmarkedspensionsselskaber og tværgående pensionskasser skaber transparensen et øget pres for effektiv administration af medlemmernes pensionsordninger. Ved hjælp af faktaompension.dk kan bestyrelsesmedlemmerne sammenligne deres eget selskabs performance med andre selskabers.
- Endelig sikrer åbenhedsinitiativerne, at den enkelte pensionskunde har de nødvendige informationer for at kunne træffe informerede valg: Valg af ud-

byder af individuel pensionsordning samt produktvalg på arbejdsmarkeds-pensionsordning, fx supplerende indbetaling, fordeling af indbetaling mellem opsparing og forsikringsdækninger, valg af investeringsprofil m.v.

Analyserapport 2021:1

Markant stigning i konkurrencen i pensionsbranchen

Forsikring & Pension

Boks 3.1. Brancheregler sikrer åbenhed og gennemsigtighed

Forsikring & Pensions brancheregler forpligter pensionsselskaberne til at give kunderne alle væsentlige informationer for at kunne træffe informerede valg om deres pensionsordninger. Brancheregler findes på www.forsikringogpension.dk. Reglerne indeholder også de beregningsmetoder, som selskaberne skal anvende. Ensartede beregningsmetoder er naturligvis helt afgørende for, at informationerne kan sammenlignes på tværs af selskaber.

Omkostninger

Den enkelte kunde får årligt oplyst, hvor meget vedkommende har betalt i omkostninger på sin pensionsordning i det seneste år. Kunden får oplyst de samlede omkostninger i procent (ÅOP) og i kr. (ÅOK) opdelt på bl.a. investeringsomkostninger, administrationsomkostninger og evt. betaling for garanti m.v.

Alle omkostninger er medregnet, herunder indirekte investeringsomkostninger i alle lag af investeringerne. Forsikring & Pensions omkostningshenstilling indeholder meget detaljerede regler for opgørelse af omkostningerne, så det sikres, at alle omkostninger medregnes, og at selskaberne gør det på samme måde.

Omkostningsopgørelserne bliver revideret af en ekstern revisor, og pensionsselskaberne er forpligtede til at offentliggøre afstemningsskemaer på selskabs- og forretningsområdeniveau.

Afkast

Kunderne får oplyst afkastet i pct., som er blevet tilskrevet pensionsordningen det seneste år.

Forventet udbetaling og usikkerheden herpå

Alle kunder skal have en prognose med oplysning om forventet udbetaling og usikkerheden på prognosen (90 pct. konfidensniveau). For pensioner med flerårige udbetalinger vises oplysningerne for udvalgte år i udbetalingsforløbet.

Prognosen skal opdateres minimum årligt, men i praksis tilbyder alle selskaber en fuldt opdateret prognose, når kunden logger på sin private side på selskabets hjemmeside.

Risiko i markedsrenteprodukter

Alle markedsrenteprodukter skal risikomærkes på en skala fra 1-5. Risikomærkningen udtrykker den 1-årige investeringsrisiko.

Risikomærkningen bliver også "oversat" til en faktisk tabsrisiko. Eksempel: Hvis et pensionsprodukt har risikotallet 3,0, kan opsparingen med stor sandsynlighed (95 pct.) højst falde 11 pct. i værdi i løbet af et år. Hermed kan kunden få en idé om størrelsesordenen i de tilbageslag i opsparingen, som man typisk kan komme til at opleve i enkelte år, når man sparer op gennem et helt liv. Og det er muligt at sammenligne på tværs af produkter og imellem selskaber.

Boks 3.2. Faktaompension.dk og PensionsInfo.dk

Fakta om pension

Forsikring & Pension har etableret faktaompension.dk, hvor man kan sammenligne alle centrale informationer for typiske kunder (i alt XX kunde profiler) med arbejdsmarkedspension i alle pensions selskaber i Danmark:

- Historiske afkast (bruttoafkast og nettoafkast tilbage fra år 2000, om muligt)
- Omkostninger (ÅOP, ÅOK, investeringsomkostninger, administrationsomkostninger m.v.)
- Gebyrer
- Risikotal for markedsrenteprodukter
- Individuelle valgmuligheder (fx investeringsprofil)
- Oplysninger om service og rådgivning.

Den første version af faktaompension.dk kom i 2011, men sitet bliver løbende tilpasset, så det bedst muligt afspejler brugernes behov. Senest er faktaompension.dk i 2020 blevet udvidet med oplysninger for hvilende pensioner og pensionister. Tidligere kunne man alene se oplysninger for pensionsordninger med indbetalinger.

PensionsInfo.dk

På PensionsInfo.dk kan den enkelte pensionskunde få et samlet overblik over alle sine pensionsordninger og risikodækninger. Mange kunder har flere forskellige pensionsordninger.

PensionsInfo.dk dækker både arbejdsmarkedspensioner og individuelle pensioner i pensions selskaber, pensionsordninger i pengeinstitutter samt folkepension og ATP.

På PensionsInfo.dk kan kunden se sin forventede samlede udbetaling fra alle disse ordninger under ét.

PensionsInfo er en forening og et samarbejde mellem alle danske pensions- og forsikringsselskaber, banker, sparekasser, pensionskasser, LD og staten.

Analyserapport 2021:1

Markant stigning i konkurrencen i pensionsbranchen

Forsikring & Pension

4. Litteratur

Abildgren, K., M. S. Kristoffersen, N. M. Andersen og A. Kuchler (2013). Produktivitet og omkostningseffektivitet i den finansielle sektor i Danmark. Danmarks Nationalbank Kvartalsoversigt, 4. kvartal, del 2.

Barber, B. and T. Odean (2013). The Behavior of Individual Investors. Chapter 22 in Handbook of the Economics of Finance, 2013, vol. 2, pp 1533-1570

Det Økonomiske Råd (2005). Konkurrenceproblemer og konkurrencepolitik. Dansk Økonomi, efterår 2005, kapitel II.

Ekspertudvalg om fattigdom (2013). En dansk fattigdomsgrænse – analyser og forslag til opgørelsesmetoder. Juni 2013.

Florentsen, B., U. Nielsson, P. Raahauge, og J. Rangvid. (2019). The Aggregate Cost of Equity Underdiversification. The Financial Review, 54(4), 833-856.

Konkurrence og Forbrugerstyrelsen (2019). Konkurrencen på markedet for pension. December 2019.

Melbourne Mercer (2020). Mercer CFA Institute Global Pension Index 2020.

Pensionskassen for Sundhedsfaglige (2015). Beretning 2015.

Schaarup, Jonas Z. (2009). Lønforskelle på tværs af brancher. Nationaløkonomisk Tidsskrift, nr. 147.

Analyserapport 2021:1

Markant stigning i konkurrencen i pensionsbranchen

Forsikring & Pension

Bilag 1 Overenskomstbaserede pensionsselskaber og firmapensionsselskaber

Analysen opdeler pensionsselskaberne i overenskomstbaserede pensionsselskaber og firmapensionsselskaber. Firmapensionsselskaber betegnes i andre sammenhænge kommercielle pensionsselskaber eller markedsorienterede pensionsselskaber. Opdelingen er kun indikativ. Nogle firmapensionsselskaber administrerer også overenskomstbaserede pensionsordninger og vice versa.

I 2021 opdeles pensionsselskaberne som vist i tabel 3.

Tabel 3. Pensionsselskaber 2020

Overenskomstbaseret	Firmapensionsselskaber
2020	2020
AkademikerPension	Alm. Brand
Arkitekternes Pensionskasse	AP Pension
Industriens Pension	Danica
ISP - Teknikum og diplomingeniører	Norli Pension
Lægernes Pension	PFA
Lærernes Pension	SEB Pension
Pensam	Skandia Link
PensionDanmark	TopDanmark
Pensionskassen for farmakonomer	Velliv
Pensionskassen for jordbrugsakademikere og dyrlæger	
PKA - Pensionskassen for Socialrådgivere, Socialpædagoger og kontorpersonale	
PKA - Pensionskassen for Sundhedsfaglige	
PKA - Pensionskassen for Sygeplejerske og lægesekretærer	
PKA+	
Pædagogernes Pensionskasse (PBU)	
P+, Pensionskassen for Akademikere	
Sampension	

Kilde: Egen tilvirkning.

Analyserapport 2021:1

Markant stigning i konkurrencen i pensionsbranchen

Forsikring & Pension

Bilag 2 Sammenhæng mellem afkast og investeringsomkostninger

Resultaterne fra Forsikring & Pension (2020) er gengivet i det følgende.

Kapitalforvaltningen i pensionsbranchen er effektiv, hvis højere investeringsomkostninger i nogle selskaber afspejler, at en investeringsstrategi, der er forbundet med højere omkostninger, også resulterer i et højere bruttoafkast. Tilsvarende har selskaber med en investeringsstrategi med lavere omkostninger også et lavere bruttoafkast. Resultaterne i analysen indikerer, at kapitalforvaltningen er effektivt.

Konklusionen er baseret på, at resultaterne viser, at nettoinvesteringsafkastet og omkostningerne er ukorrelerede. Samtidig er der en positiv korrelation mellem bruttoinvesteringsafkastet og investeringsomkostningerne. Det skyldes, at det ikke kan afvises, at korrelationen mellem nettoinvesteringsafkastet og investeringsomkostningerne er 0, mens det ligeledes ikke kan afvises, at bruttoinvesteringsafkastet og investeringsomkostningerne er positivt korrelerede.

I den først model, hvor den afhængige variabel er nettoinvesteringsafkastet, er estimatet til investeringsomkostningerne 0,36. Estimatet er ikke statistisk signifikant forskellig fra 0. I den anden model, hvor den afhængige variabel er bruttoafkastet, er estimatet til investeringsomkostningerne 1,5. Estimatet er ikke statistisk signifikant forskellig fra 1, jf. tabel 4.

Tabel 4. Sammenhæng mellem afkast og omkostninger, 2016-2019

	Nettoafkast		Bruttoafkast	
	Estimat	Estimat=0, p-værdi	Estimat	Estimat=1, p-værdi
Investeringsomkostninger	0,364	0,529	1,485	0,396
	Estimat	Estimat=0, p-værdi	Estimat	Estimat=0, p-værdi
Dummy 2017	1,979	0,002	1,932	0,002
Dummy 2018	-10,245	0,000	-10,293	0,000
Dummy 2019	7,317	0,000	7,304	0,000
Konstant	6,479	0,000	6,587	0,000

Anm.: Analysen baseret på 54 observationer. Investeringsomkostninger er opgjort i procent af hen-sættelserne. Datasættet er ikke balanceret, fordi ikke alle selskaber indgår alle år. For nettoafkastet er det testet, om estimatet er nul. For bruttoafkastet er der tilsvarende testet, om estimatet til investeringsomkostninger er 1. Analysen er udarbejdet for markedsrenteprodukter, og 2016 er valgt som reference år.

Kilde: Egne beregninger på baggrund af Forsikring & Pensions regnskabsdatabase.

Det bemærkes, at der er en vis usikkerhed forbundet med koefficienterne til investeringsomkostninger. Det skyldes blandt andet, at datagrundlaget er begrænset til en fireårig periode.

Bilag 3 Traditionelle konkurrenceindikatorer

En klassisk beskrivelse af konkurrencen på et marked tager ofte udgangspunkt i markedsandelene og markedskoncentrationen på markedet. Pensionsmarkedet er på flere måder ikke et almindeligt marked. Selskabernes størrelse er ofte afhængige af de overenskomstområder, som de omfatter, eller de virksomheder, som indgår firmaaftaler for sine ansatte. Alligevel er der ingen af de gængse indikatorer, der tyder på en høj markedskoncentration på markedet for pensioner.

1. Markedsandel for største selskab bør være under 25 pct.
2. Koncentrationsforhold (CR4). Sum af markedsandele for 4 største < 80 pct.
3. Mobilitet i markedsandele. Beregnet som summen af den numeriske værdi af ændringerne fra et år til det næste i markedsandele for alle selskaberne på et givet marked divideret med to. Nul indikerer, at markedet er helt statisk, mens 100 indikerer et marked, hvor alle markedsandele er skiftet. Der findes ikke faste retningslinjer for, hvornår mobiliteten i markedsandele anses som værende lav, middel og høj.
4. HHI. Kvadrerede summer af markedsandele under 1.000 og ikke højere end 1.800.

Se tabel 5 næste side.

Analyserapport 2021:1

Markant stigning i konkurrencen i pensionsbranchen

Forsikring & Pension

Analyserapport 2021:1

Markant stigning i konkurrencen i pensionsbranchen

Forsikring & Pension

Tabel 5. Konkurrenceindikatorer

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
	Pct.	Pct.	Pct.	Pct.	Pct.	Pct.	Pct.	Pct.	Pct.	Pct.	Pct.	Pct.	Pct.	Pct.	Pct.	Pct.	Pct.
Markedsandel for største selskab	16,21	17,40	17,56	17,63	17,24	16,48	14,90	16,64	14,35	16,58	18,52	17,49	18,30	18,78	18,67	19,65	20,05
CR4	43,2	50,1	52,7	53,2	52,6	50,1	47,3	48,1	48,2	48,4	48,2	48,5	47,7	50,1	51,3	55,0	53,5
Mobilitet		3,07	1,63	2,49	3,37	6,21	4,65	4,11	6,78	3,32	3,31	3,79	4,08	2,87	2,05	3,57	2,99
	Score	Score	Score	Score	Score	Score	Score	Score	Score	Score	Score	Score	Score	Score	Score	Score	Score
HHI	679,0	853,8	932,2	952,1	904,8	824,9	781,8	805,6	787,1	811,8	835,5	817,1	825,7	873,7	891,9	1014,9	988,4

Anm.:

Kilde: Egne beregninger på baggrund af registerdata.