

Forsikring & Pension
Analyserapport 2012:4

Pensionsbranchens økonomi og konkurrenceforhold 2011

Peter Foxman



Indhold

1. Sammenfatning og indledning	2	Analyserapport 2012:4
1.1. Sammenfatning	2	Pensionsbranchens økonomi og konkurrenceforhold 2011
1.2. Indledning	3	
2. Udvikling i pensionsbranchen 2011	4	
2.1. Resultatopgørelsen og balancen	4	
2.2. Nøgletal og indikatorer for pensionsbranchen	9	
3. Konkurrencen i pensionsbranchen	12	
3.1. Markedsstruktur	13	
3.2. Markedsandele for 3 største selskaber	14	
3.3. Koncentrationsforholdet (CR)	14	
3.4. Herfindahl-Hirschman indekset (HHI)	15	
3.5. Mobilitet i markedsandele	16	
3.6. Kundeskift	17	
4. Effektivitet og kvalitet	18	
4.1. Indledning	18	
4.2. Administrationsomkostninger	19	
4.3. Egenkapitalens forrentning	20	
4.4. Kundeklager	20	
4.5. Information	22	
4.6. Andre mål for konkurrencen i pensionsbranchen	23	
5. Litteratur	23	

1. Sammenfatning og indledning

1.1. Sammenfatning

I denne rapport gives et overblik over pensionsbranchens økonomi på basis af indberetninger til Forsikring & Pension og Finanstilsynet. Herudover belyses konkurrencen i pensionsbranchen på basis af samme oplysninger.

Markedsudviklingen i 2011 kan for pensionsbranchen sammenfattes i følgende punkter:

- Fornyet uro på finansmarkederne medførte et lavere investeringsafkast i 2011 end i 2010. Investeringsafkastet efter skat endte på ca. 110 mia. kr.
- Bevægelsen væk fra pensionsprodukter med gennemsnitsrente til markedsrenteprodukter er fortsat i 2011, hvilket giver udslag flere steder i regnskaberne.
- Det kollektive bonuspotentiale faldt med ca. 11,5 mia. kr. Primært som følge af et selskabs udlodning af bonuspotentiale i forbindelse med overgangen til markedsrente.
- Det svagere investeringsafkast gav anledning til et resultat efter skat på 3,8 mia. kr.
- Hensættelserne til unit-link kontrakter udgør nu 398 mia. kr., svarende til knap 20 pct. af de samlede aktiver for pensionsbranchen. Hermed fortsatte de seneste års tendens i pensionsbranchen i retning af, at produkter med ingen eller begrænset garanti vinder frem.
- Pensionsindbetalingerne steg beskedent i forhold til 2010 med ca. 1,5 mia. kr. Stigningen er sket for pensionsbranchen.
- De forsikringsmæssige omkostninger steg beskedent i 2011, og udgør ca. 0,4 pct. af hensættelserne. Set i et længere perspektiv har omkostningerne været faldende. I 2010 var omkostningerne særligt lave som følge af særlige forhold i enkelte selskaber.

Konkurrenceforholdene i pensionsbranchen kan sammenfattes ved:

- Konkurrenceforholdene i pensionsbranchen er specielle. Sektoren domineres af obligatoriske ordninger, og der er derfor ikke samme muligheder for individuelle valg af leverandør som i andre brancher. Dette hindrer ikke i sig selv et uafslædt pres for bedre og billigere produkter til gavn for kunderne, men giver en anden form for konkurrence end på markeder med individuelle valg.
- Nedenfor er givet en beskrivelse af konkurrenceforholdene i pensionsbranchen med udgangspunkt i de metoder, som Konkurrencestyrelsen præsenterede i Konkurrenceredegørelsen i 2008.
- Overordnet set er markedet for pensionsordninger i Danmark velfungerende
- Hverken markedsandelene for de tre største pensionsselskaber¹, koncentrationsforholdet for de fire største pensionsselskaber (CR4) eller Herfindahl-Hirschman indekset (HHI) tyder på mangelfuld konkurrence.
- Udviklingen i markedsandelene for de tre største selskaber tyder tværtimod på, at der er øget konkurrence. Beregninger af mobilitet i selskabernes markedsandele viser dog, at mobiliteten fortsat er lav.
- Antallet af kundeskift viser en stigende tendens. Det er dog vanskeligt at vurdere, om denne udvikling kan tages som udtryk for en tilfredsstillende konkurrencesituation, da mobiliteten på i det danske pensionssystem er relativt begrænset på grund af opbygningen med overenskomstbestemte pensionsordninger.

¹ I alle figurer og tabeller i dette kapitel gælder det, at beregningerne er foretaget for pensionsselskaberne, dvs. for livsforsikringselskaber og tværgående pensionskasser under ét.

- Administrationsomkostninger har vist en faldende tendens siden 2003. Det er endnu mere tydeligt, når man renser udviklingen for den generelle prisudvikling på området for finansielle tjenester. Administrationsomkostninger er realt faldet med ca. 25 pct. Det tyder ikke på svag konkurrence.
- Udviklingen i egenkapitalens forrentning har ikke afvejet fra øvrige byerhverv. Det tyder ikke på svagere konkurrence i pensionsbranchen
- En mulig forklaring på lav kundemobilitet kan udover institutionelle forhold være en høj kundetilfredshed. Antallet af klager over pensionsordninger har været faldende siden 2007, og er på et relativt lavt niveau
- Informationsniveauet om pensionsordninger er kraftigt stigende som følge af pensionsbranchens indsats. Pensionskunderne har nem adgang til fyldestgørende oplysninger om egne pensionsordninger gennem Pensionsinfo mv. Gennem en konsistent og standardiseret beregning af nøgletal for omkostninger ved pensionsordninger, ÅOK og ÅOP, er det gjort muligt at sammenligne selskabernes omkostninger. Selskaberne vil gennem Forsikring & Pension i løbet af efteråret 2012 stille et redskab til rådighed, der gør det muligt at holde en række oplysninger om pensionsordninger i forskellige selskaber op i mod hinanden.
- Adgangen til disse informationer sikrer, at pensionskunderne i overenskomst- og aftalebestemte ordninger på et oplyst grundlag kan lægge pres på deres fagforening eller virksomhed for at få forbedret deres pensionsforvaltning.
- Andre mål for konkurrencen i pensionsbranchen tyder heller ikke på manglende konkurrence. En grundig analyse af lønomkostningerne i pensionsbranchen tyder ikke på lønpræmier, som typisk ses i brancher med konkurrenceproblemer.

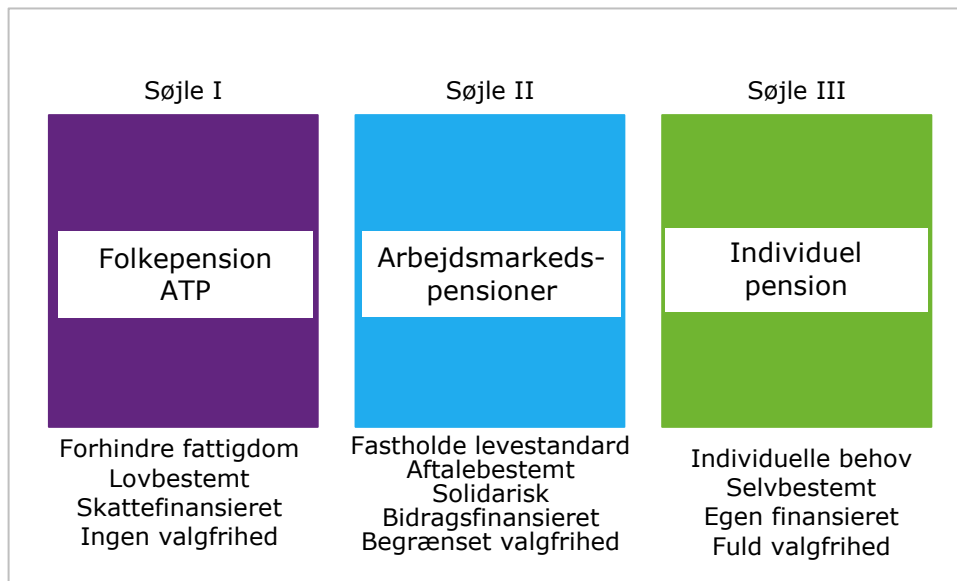
Analyserapport 2012:4
Pensionsbranchens økonomi og konkurrenceforhold 2011

1.2. Indledning

Pensionsbranchen udbyder pensionsordninger og livsforsikringer. Pensionsordninger sikrer en udjævning af indkomsten over hele livsforløbet, sådan at faldet i disponibel indkomst ved overgang til pensionisttilværelsen ikke bliver for voldsomt. Mange pensionsordninger indeholder også en invalidedækning, der både sikrer indkomsten indtil pensionsalderen og i pensionsalderen, hvis arbejdsevnen bliver reduceret.

Det danske pensionssystem består overordnet af tre søjler jf. nedenstående figur 1, der viser de vigtigste karakteristika for pensionsordningerne i de tre søjler.

Figur 1. Det danske pensionssystem



Analyserapport 2012:4

Pensionsbranchens økonomi og konkurrenceforhold 2011

Pensionsbranchen² udbyder pensionsordninger i søjle II og III. Det drejer sig om følgende hovedtyper:

- Livrenter, hvor der garanteres pensionsudbetaling i hele restlevetiden
- Ratepensioner, hvor der udbetales en årlig pensionsudbetaling i en fast årrække, typisk 10 år
- Kapitalpension, hvor der udbetales et sumbeløb en gang

Pensionsbranchen er alene om at kunne udbyde opsparingsordninger, hvortil der er knyttet forsikringer, som eksempelvis livrenter. Ratepensioner og kapitalpensioner udbydes derimod også af pengeinstitutter.

Pensionsordninger i pensionsbranchen kan også tilknyttes forsikringsdækning i forbindelse med eksempelvis tab af erhvervsevne eller dødsfald.

2. Udvikling i pensionsbranchen 2011

2.1. Resultatopgørelsen og balancen

Investeringsafkastet efter pensionsafkastskat lå på ca. 110 mia. kr., hvilket er et fald på ca. 27 mia. kr. ift. 2010, jf. tabel 1. Det skyldes den fornyede uro på de finansielle markeder, der især har ført til lavere aktiekurser med deraf følgende lavere afkast.

Det kollektive bonuspotentiale blev reduceret med ca. 11 mia. kr., mens livsforsikringshensættelserne voksede langt mindre end i 2009 og 2010. Det skyldes blandt andet, at et større selskab i 2011 udskiftede deres gennemsnitsrenteprodukter med markedsrenteprodukter.

Pensionsbranchen opnåede et resultat på 3,8 mia. kr., hvilket er godt 15 mia. kr. lavere end i 2010.

² I rapporten betegnes livsforsikringsselskaber og tværgående pensionskasser som pensionsbranchen/pensionsselskaber

Tabel 1 Resultatopgørelse for pensionsbranchen 2009-2011

	2009	2010	2011
	----- Mio. kr. -----		
Præmier/medlemsbidrag f.e.r.	102.921	110.895	117.487
Investeringsafkast efter pensionsafkastskat	104.214	137.217	110.465
Forsikrings- og pensionsydelse f.e.r.	-68.124	-75.588	-84.456
Ændring i livsforsikrings/pensionshensættelser f.e.r.	-62.006	-71.590	-22.421
Ændring i kollektivt bonuspotentiale	-14.226	-20.758	11.455
Forsikringsmæssige driftsomkostninger f.e.r.	-4.933	-4.678	-5.111
Forsikringsteknisk resultat af syge- og ulykkesforsikring	291	291	-33
Egenkapitalens investeringsafkast	8.442	10.291	5.247
Resultat før skat	12.160	21.579	5.004
Skat/pensionsafkastskat af egenkapitalen	-2.358	-2.450	-1.181
Årets resultat	9.801	19.129	3.823

Anm.: Tallene for 2011 er baseret på indberetninger til Forsikring & Pension, der dækker 98,9 pct. af markedet. Tallene er opjusteret til brancheniveau, jf. bilag
Kilde: Forsikring & Pension og Finanstilsynet.

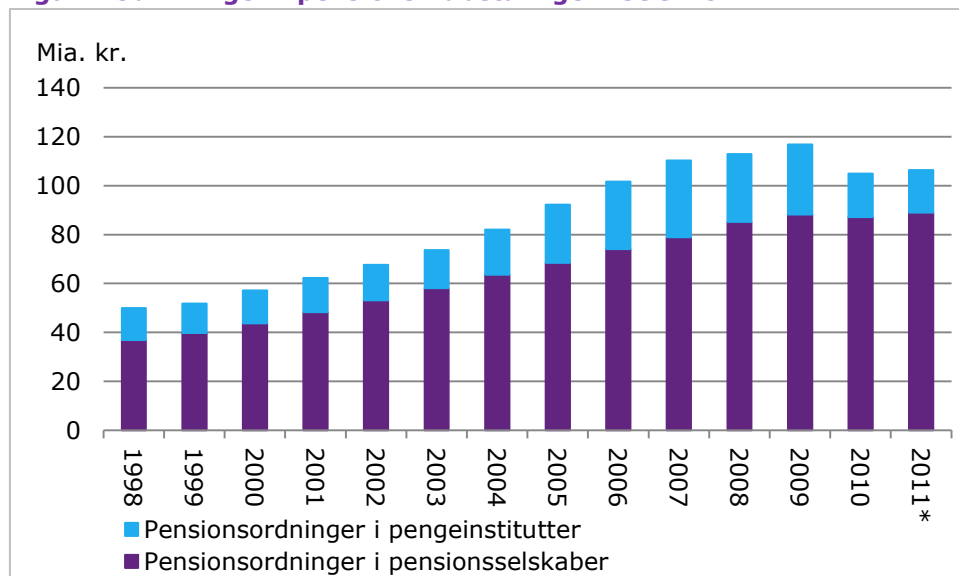
De forsikringsmæssige omkostninger steg i 2011. Det skyldes specielle forhold i enkelte selskaber, der gjorde at omkostningerne i 2010 var særligt lave, blandt andet på grund af momsrefusioner. Måles omkostningerne i pct. af præmierne ses en klar faldende tendens, jf. tabel 5 nedenfor. Den tendens fremgår også, når man ser på udviklingen i omkostningerne pr. forsikret, jf. afsnit 4.2 nedenfor.

Fra 2010 til 2011 er der sket en beskeden stigning i pensionsindbetalingerne på ca. 1,5 mia. kr. til ca. 106 mia.kr. Stigningen er sket for ordninger i pensionsselskaber, mens indbetalingerne til ordninger i pengeinstitutter er faldet, jf. figur 2.

Analyserapport 2012:4

Pensionsbranchens økonomi og konkurrenceforhold 2011

Figur 2 Udviklingen i pensionsindbetalinger 1998-2011



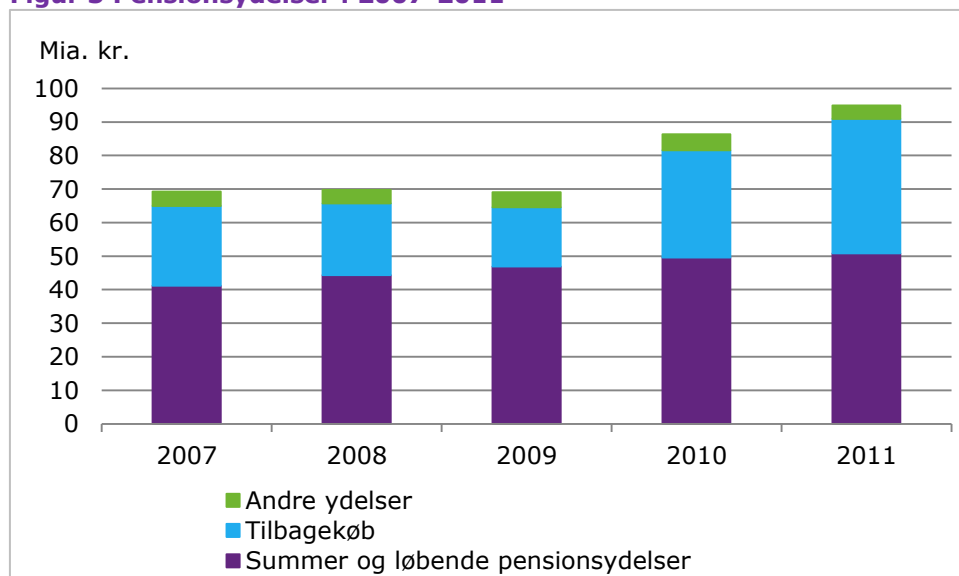
Anm.: For 2011 er der tale om foreløbige tal.

Kilde: Skatteministeriet.

Præmierne steg i 2011. Det er udtryk for øget mobilitet. Som i 2010 skyldes det nemlig primært en stigning i antallet af tilbagekøb/pensionsoverførsler, da pensionsbidragene som nævnt ovenfor ikke steg parallelt fra 2010 til 2011. Pensionsoverførsler indgår som præmier for det modtagende selskab, mens ydelserne stiger for det afgivende selskab.

Dette billede kan aflæses af figur 3, der viser at summer og løbende ydelser er stort set uforandrede i forhold til 2010, mens tilbagekøb er vokset yderligere i forhold til 2010. Stigningen er på ca. 25 pct. Det kan også aflæses af antallet af pensionsoverførsler, der fra 2010 til 2011 steg med ca. 23 pct., jf. figur 13 nedenfor.

Figur 3 Pensionsydelser i 2007-2011



Anm.: Tallene for 2011 er baseret på indberetninger til Forsikring & Pension, der dækker 98,9 pct. af markedet. Tallene er opjusteret til brancheniveau, jf. bilag. Andre ydelser dækker over kontant udbetalte bonusbeløb, tilbagebetalte forsikringspræmier og udgifter til revalidering og sygebehandling.

Kilde: Forsikring & Pension og Finanstilsynet.

Investeringsaktiver tilknyttet unit-link voksede med ca. 142 mia. kr., eller mere end 50 pct., jf. tabel 2 nedenfor. Det afspejler blandt andet en fortsat forskydning over mod markedsrentebaserede produkter fra traditionelle produkter.

Samlet set steg aktiverne med 220 mia. kr. i 2011 til ca. 2.050 mia. kr.

Tabel 2 Aktiver for pensionsbranchen 2009-2011

	2009	2010	2011
	----- Mio. kr. -----		
Investeringer i tilknyttede og associerede virksomheder	156.535	356.025	368.100
Finansielle investeringsaktiver	1.208.195	1.133.020	1.200.110
Heraf			
- Kapitalandele	151.509	153.754	122.088
- Investeringsforeningsandele	164.346	248.608	242.571
- Obligationer	830.714	667.341	675.612
Investeringsaktiver tilknyttet unit-link kontrakter	187.856	255.065	397.067
Aktiver i alt	1.647.960	1.829.462	2.049.925

Anm.: Tallene for 2010 er baseret på indberetninger til Forsikring & Pension, der dækker 98,9 pct. af markedet. Tallene er opjusteret til brancheniveau, jf. bilag.

Kilde: Forsikring & Pension og Finanstilsynet.

Egenkapitalen voksede med ca. 1,8 mia. kr., mens hensættelserne voksede med ca. 135 mia. kr. Det kollektive bonuspotentiale faldt med ca. 12 mia. kr. i forhold til 2010, men er stadig højere end i 2009. Faldet skyldtes som nævnt, at et selskab har udloddet deres kollektive bonuspotentiale.

Tabel 3 Passiver for pensionsbranchen 2009-2011

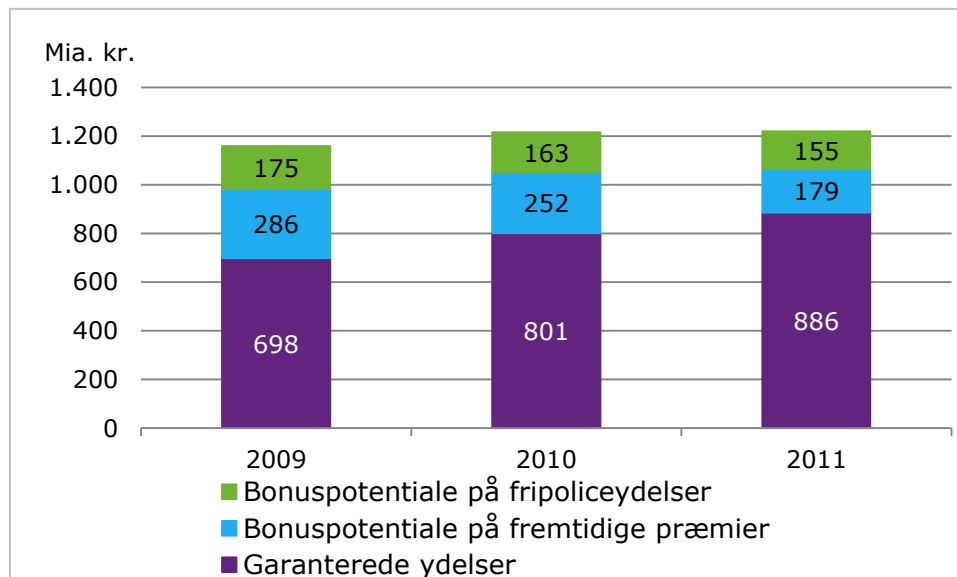
	2009	2010	2011
	----- Mio. kr. -----		
Egenkapital	114.121	125.528	127.264
Hensættelser til forsikrings- og investeringskontrakter	1.423.512	1.571.491	1.706.454
Heraf			
- Kollektivt bonuspotentiale	26.050	46.975	35.171
- Hensættelser til unit-linkkontrakter	191.928	258.645	397.849
Gæld	98.773	121.160	206.028
Passiver i alt	1.647.960	1.829.462	2.049.925

Anm.: Tallene for 2010 er baseret på indberetninger til Forsikring & Pension, der dækker 99,8 pct. af markedet. Tallene er opjusteret til brancheniveau, jf. bilag.

Kilde: Forsikring & Pension og Finanstilsynet.

I figur 4 er vist sammensætningen af hensættelserne til traditionelle produkter.

Figur 4 Livsforsikrings- og pensionshensættelser til traditionelle produkter 2009-2011



Anm.: Tallene for 2011 er baseret på indberetninger til Forsikring & Pension, der dækker 98,9 pct. af markedet. Tallene er opjusteret til brancheniveau, jf. bilag.

Kilde: Forsikring & Pension og Finanstilsynet.

Hensættelserne til garanterede ydelser steg yderligere i 2011, da rentefaldet fortsatte. Hermed stiger den tilbagediskonterede værdi af de fremtidige ydelser. Samtidigt faldt bonuspotentialet på fremtidige præmier.

I 2011 opnåede pensionsselskaberne et afkast på 7,6 pct. på obligationer, mens investeringerne i kapitalandele gav et tab på 4,8 pct. Investeringer i grunde og bygninger gav i 2011 fortsat et positivt afkast.

Tabel 4 Investeringsaktiverne og disses afkast, 2007-2011

	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2011
	----- Andel i pct.-----				----- Afkast i pct.-----			
Grunde og bygninger	8,2	7,6	7,1	7,4	-1,0	-1,6	5,2	4,8
Andre datter-virksomheder	1,1	0,8	0,4	0,3	4,2	9,4	10,6	9,1
Kapitalandele	16,7	17,0	20,1	18,4	-36,3	20,6	19,8	-4,8
Obligationer	65,3	68,9	67,4	66,6	3,5	9,6	7,0	7,6
Andre aktiver ³	8,9	5,9	5,0	7,3	-	-	-	-

Anm.: Tallene for 2011 er baseret på indberetninger til Forsikring & Pension, der dækker 99,8 pct. af markedet. Tallene er opjusteret til brancheniveau, jf. bilag 1. Afkast og beholdningen dækker ikke aktiver tilknyttet unit-link kontrakter. Aktiver holdt indirekte gennem fx investeringsforeninger er inddelt efter de underliggende aktiver.

Kilde: Forsikring & Pension og Finanstilsynet.

³ Andre aktiver omfatter pantsikrede udlån, øvrige finansielle investeringsaktiver og afledte finansielle instrumenter til sikring af nettoændringen af aktiver og forpligtelser.

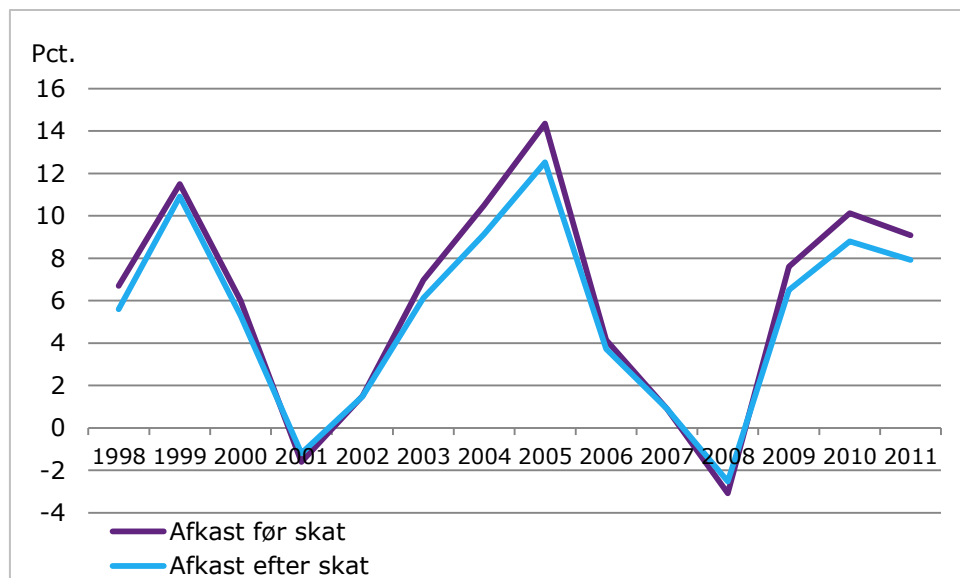
2.2. Nøgletal og indikatorer for pensionsbranchen

Det samlede afkast før PAL-skat faldt i 2011 til ca. 9,1 pct., hvilket er et pct.point lavere end i 2010. Afkastet siden 2009 er fortsat på niveau med det høje niveau i perioden 2003-2006, hvor der generelt opnåedes gode afkast i pensionsbranchen.

Analyserapport 2012:4

Pensionsbranchens økonomi og konkurrenceforhold 2011

Figur 5 Afkast 1998-2011



Anm.: Tallene for 2011 er baseret på indberetninger til Forsikring & Pension, der dækker 98,9 pct. af markedet. Tallene er opjusteret til brancheniveau, jf. bilag 1. En oversigt over nøgletallene kan ses i tabel 5.

Tabel 5 viser nøgletallene for pensionsbranchen. Nøgletallet omkostninger pr. forsikret steg med ca. 135 kr. i 2011. Det skyldes som førnævnt specielle forhold i enkelte selskaber. Udviklingen i omkostningerne er behandlet mere indgående nedenfor i afsnit 4.2.

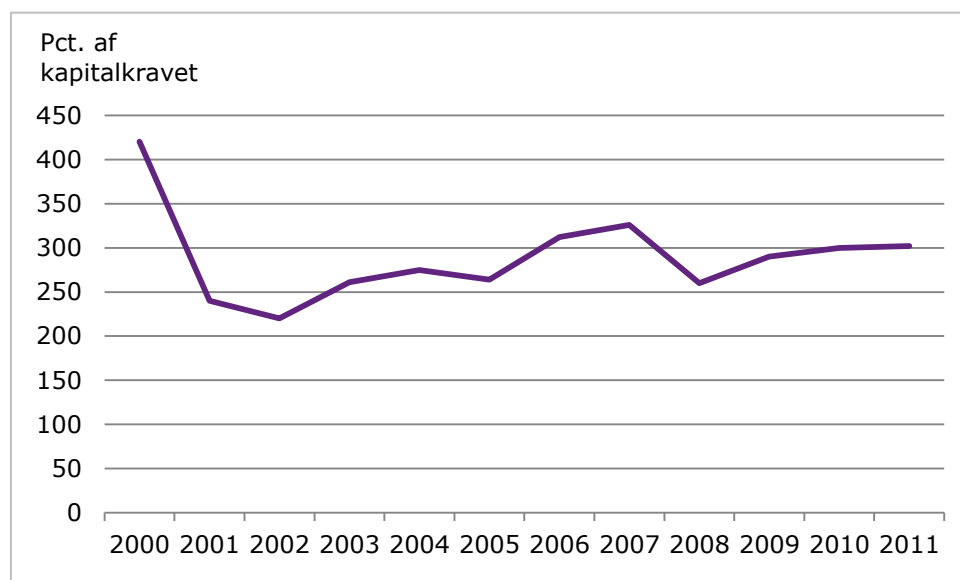
Tabel 5 Udvikling i udvalgte nøgletal 2003-2010

	04	05	06	07	08	09	10	11
Afkast før PAL (N ₁)	10,5	14,3	4,1	0,9	-3,1	7,6	10,1	9,1
Afkast efter PAL (N ₂)	9,1	12,5	3,7	0,9	-2,5	6,5	8,8	7,9
Omkostningsprocent af præmier (N ₃)	5,7	5,3	4,9	4,7	4,5	4,7	4,0	4,3
Omkostningsprocent af hensættelserne (N ₄)	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,3	0,4
Omkostninger pr. forsikret, kr. (N ₅)	906	901	964	949	928	929	806	940
Bonusgrad (N ₈)	5,8	8,7	10,3	9,0	1,4	2,9	4,9	3,5
Solvensdækning i pct. (N ₁₂)	275	264	312	326	260	290	300	302
Egenkapitalforrentning før skat (N ₁₃)	17,3	17,9	13,9	1,5	-16,9	11,3	19,8	4,8
Egenkapitalforrentning efter skat (N ₁₄)	15,8	16,4	12,9	0,9	-16,2	9,3	11,6	3,9

Anm.: Tallene for 2011 er baseret på indberetninger til Forsikring & Pension, der dækker 98,9 pct. af markedet. Tallene er opjusteret til brancheniveau, jf. bilag 1.

Kilde: Forsikring & Pension og Finanstilsynet.

Solvensdækningen i pensionsbranchen blev i 2011 fastholdt på niveauet i 2010, jf. figur 6.

Figur 6 Solvensdækning i pensionsbranchen 2001-2011

Anm.: Tallene for 2011 er baseret på indberetninger til Forsikring & Pension, der dækker 98,9 pct. af markedet. Tallene er opjusteret til brancheniveau, jf. bilag.

Kilde: Forsikring & Pension og Finanstilsynet.

Solvensdækningen er efter 2009/2010 hermed fortsat på et niveau, der svarer til niveauet før 2006. Selvom solvensdækningen blev reduceret væsentligt under den finansielle krise, var påvirkningen ikke så stor som under aktieboblen i 2001. Det kan samtidig påpeges, at beregningen af solvensdækningen vist i fi-

Analyserapport 2012:4

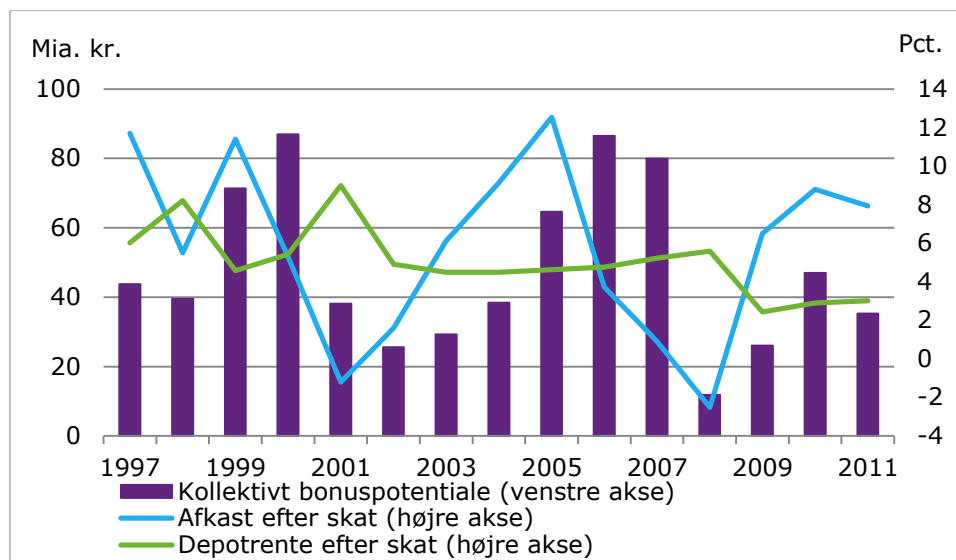
Pensionsbranchens økonomi og konkurrenceforhold 2011

gur 6 er baseret på Solvens I-kapitalkravet. I dag styrer både Finanstilsynet og virksomhederne i langt større grad efter det individuelle solvensbehov (ISB), der som regel er højere end Solvens I-kapitalkravet.

En af årsagerne til, at pensionsselskaberne klarede sig bedre ud af krisen i 2008 end 2001, kan ses i figur 7, som viser sammenhængen mellem afkast, depotrente og kollektivt bonuspotentiale.

Analyserapport 2012:4
Pensionsbranchens økonomi og konkurrenceforhold 2011

Figur 7 Kollektivt bonuspotentiale, afkast og depotrente 1997-2011



Anm.: Tallene for 2011 er baseret på indberetninger til Forsikring & Pension, der dækker godt 98,9 pct. af markedet. Tallene er opjusteret til brancheniveau, jf. bilag 1. Depotrenten er gennemsnittet af de 6 største kommercielle selskabers depotrente.

Kilde: Forsikring & Pension og Finanstilsynet.

Figuren viser, at pensionsselskaberne havde fastsat en højere depotrente ved indgangen til 2001 end i 2008. Dette medførte, at branchen oplevede et stort fald i kollektivt bonuspotentiale i 2001, selvom afkastet ikke var så lavt som i 2008.

Det lave afkast og divergensen mellem realkreditrenten og eurorenten i 2008 medførte aftale om finansiel stabilitet. Aftalen indeholdt blandt andet et krav om, at depotrenterne skulle sættes med henblik på konsolidering, hvilket forklarer den lavere depotrente siden.

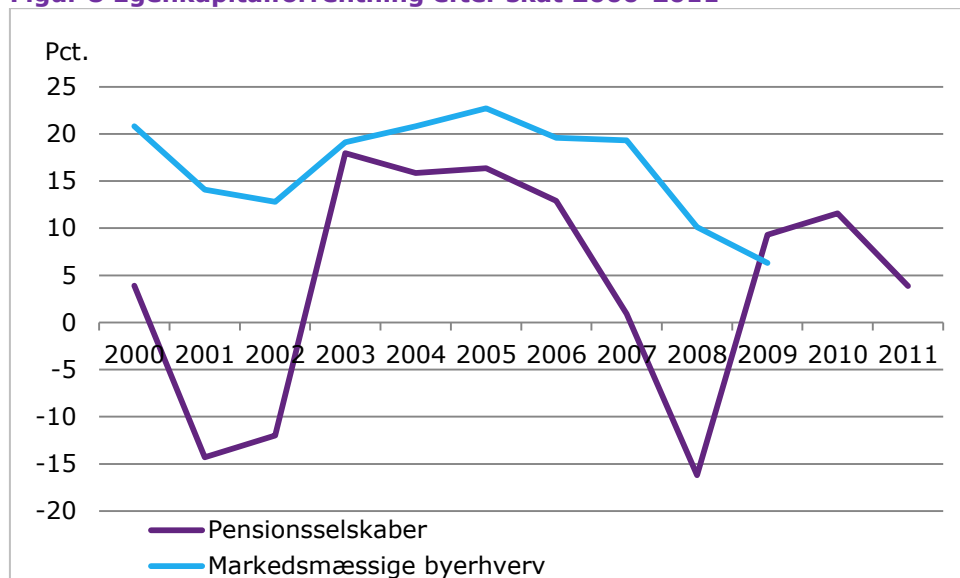
Endelig har de seneste år medført et skift fra gennemsnitsrente til markedsrenteprodukter. Mange selskaber nytegner ikke længere gennemsnitrentekontrakter, og flere kunder har valgt nye produkter for at opnå et bedre forhold mellem afkast og risiko, fx livscyklusprodukter. Denne tendens medfører, at kunderne i dag bærer en større andel af risikoen. For kunderne bør det medføre, at de kan opnå en bedre forrentning, da selskaberne kan investere mere risikofyldt og i mindre grad skal betale for renteaftdækning.

Det gode resultat efter skat i 2010, som fulgte det høje afkast og den generelle konsolidering, medførte en egenkapitalforrentning efter skat på 18 pct.

Faldet i kollektivt bonuspotentiale i 2011 skyldes primært, at et selskab har udloddet deres bonus i forbindelse med overgangen til markedsrente.

I figur 8 er vist udviklingen i egenkapitalens forrentning. Den fornyede uro på finansmarkederne har også betydet, at egenkapitalens forrentning er faldet kraftigt i forhold til 2009/2010. Forrentningen har frem til 2009 ligget under eller på niveauet i øvrige byerhverv. 2009 er det seneste år, hvor der er tal for forrentningen i de øvrige byerhverv.

Figur 8 Egenkapitalforrentning efter skat 2000-2011



Analyserapport 2012:4

Pensionsbranchens økonomi og konkurrenceforhold 2011

Anm.: Tallene for 2011 er baseret på indberetninger til Forsikring & Pension, der dækker 98,9 pct. af markedet. Tallene er opjusteret til brancheniveau jf. bilag 1. En lav forrentning af egenkapitalen kan dække over, at ejerne af selskabet har lånt penge til pensionskunderne – bogført på en skyggekonto – for at overholde ydelsesgarantierne. Disse tilgodehavender inddrives, når investeringsafkastet tillader det. Ved at betragte egenkapitalforrentningen over en tilstrækkelig lang periode mindskes betydningen af skyggekonti.

Kilde: Forsikring & Pension og Finanstilsynet

3. Konkurrencen i pensionsbranchen

Nedenfor vises lang række kvantitative indikatorer, der belyser konkurrencen i pensionsbranchen. Disse indikatorer blev brugt i Konkurrenceredegørelsen for 2008, der undersøgte pensionsbranchen.

Indikatorerne belyser:

- markedsstrukturen
- effektivitet og kvalitet

I nedenstående tabel er sammenfattet indikatorerne og det billede af konkurrencen, som de giver. Ved tolkningen af indikatorerne er der taget udgangspunkt i de grænseværdier mv., som Konkurrencestyrelsen anvendte i Konkurrenceredegørelsen 2008

Tabel 5 Indikatorer for konkurrence og deres betydning for konkurrencen

Indikator	Værdi	Betydning
Markedsandel for tre største selskaber	16,5 pct.	Under 25 pct. ingen markedsdominans
Koncentrationsforhold (CR)	48	Under grænsen for koncentreret marked – intet konkurrenceproblem
Herfindahl-Hirschman indekset (HHI)	800	Lav koncentration – intet konkurrenceproblem
Mobilitet i markedsandele	4,1	Lav mobilitet. Kan være problematisk, men vurdering tager udgangspunkt i generelle beregninger af markedsandele
Kundeskift/pensionsoverførsler	stigende	Uklar betydning for konkurrence
Administrationsomkostninger	956 kr.	Fald i omkostninger siden 2003 tyder ikke på svag konkurrence
Forrentning af egenkapital	3,9 pct.	Lavere end i byerhverv i øvrigt. Tyder ikke på svag konkurrence

Analyserapport 2012:4

Pensionsbranchens økonomi og konkurrenceforhold 2011

Herudover gives en gennemgang af de informationer, der er tilgængelige for kunder, der ønsker viden om egen pensionsordning, og mere generelt om muligheden for at sammenligne pensionsordninger i forskellige selskaber på centrale parametre.

Alle disse forhold har betydning for konkurrencen.

3.1. Markedsstruktur

Markedet for pensionsordninger adskiller sig helt grundlæggende fra andre markeder.

Det skyldes, at langt hovedparten af pensionsopsparingen foregår i arbejdsmarkedsordninger, hvor alle centrale forhold så som opsparingsprocent og pensionsudbyder er fastlagt i overenskomsterne mellem arbejdsmarkedets parter. I firmapensionsordninger er det typisk arbejdsgiveren, der vælger pensionsselskab. Det betyder, at den enkelte pensionsopsparer typisk ikke har direkte indflydelse på pensionsordningen.

Det betyder dog ikke, at der ikke er konkurrence på pensionsmarkedet. I en del af overenskomsterne er det på forhånd fastlagt, hvilket selskab, der skal administrere pensionsopsparingen. Men i eksempelvis firmaordninger er det op til arbejdsgiveren at vælge pensionsselskab, og på det område er der selvsagt stor konkurrence.

Der er også høj konkurrence på markedet for individuelt tegnede ordninger.

Denne konkurrence har afsmittende effekt på arbejdsmarkedspensionskasser, der vanskeligt kan have højere omkostninger eller lavere afkast end kommercielle selskaber, uden at der vil komme et pres fra medlemmerne via fagforeningerne.

Denne specielle markedsopbygning gør det vanskelige umiddelbart at overføre målestokke fra andre mere almindelige markeder til pensionsmarkedet. Informationsniveauet har dermed endnu større betydning end på andre markeder, da der samtidigt er tale om teknisk komplicerede produkter, der kan være vanskelige at.

Overordnet set er der ingen tegn på, at markedet for pensionsordninger i Danmark er præget af mangelfuld konkurrence.

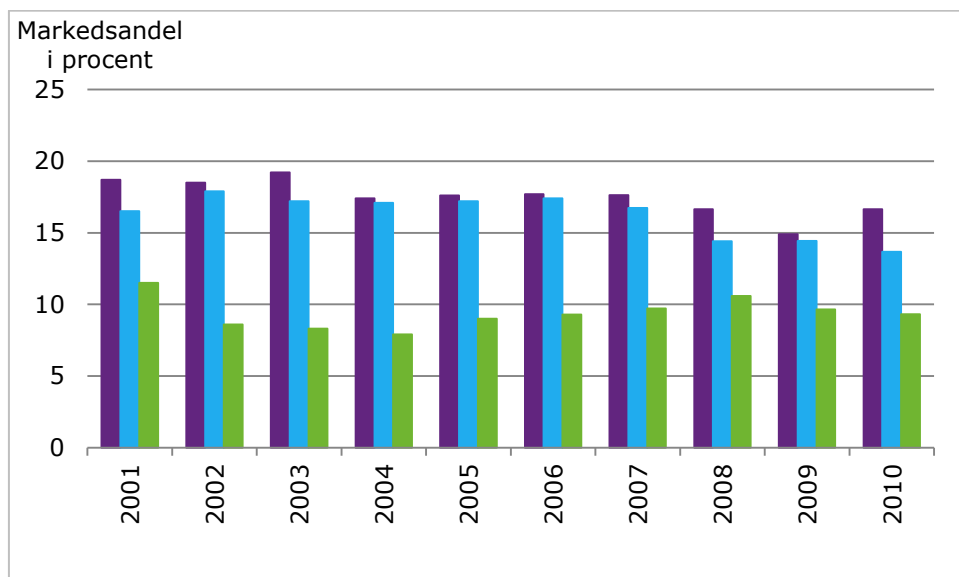
Analyserapport 2012:4

Pensionsbranchens økonomi og konkurrenceforhold 2011

3.2. Markedsandele for 3 største selskaber

Hvis et marked er præget af få, men store selskaber kan det være et tegn på mangelfuld konkurrence, idet de få store selskaber har mulighed for at udøve markedsdominans. Ifølge Konkurrencestyrelsens retningslinjer er det usandsynligt, at et selskab kan udøve markedsdominans, hvis dets markedsandel holder sig under 25 pct.⁴ Nedenstående figur 9 viser markedsandelene for de tre største selskaber på livsforsikringsmarkedet målt som selskabernes andel af det samlede marked.

Figur 9 Markedsandele for de tre største pensionsselskaber, 2001-2010



Anm.: Markedsandelene er beregnet på medlemsbidrag f.e.r. og på koncernniveau. Pensionsmarkedet omfatter livsforsikringselskaber og tværgående pensionskasser.
Kilde: Forsikring & Pension på baggrund af data fra Finanstilsynet.

Intet selskab i pensionsbranchen har gennem de seneste ti år haft en markedsandel på mere end knap 20 pct., og andelen har været faldende siden 2003. I 2010 har det største selskab således en markedsandel på ca. 16,5 pct. Der har således hverken historisk set været eller er i dag tegn på, at et eller flere selskaber dominerer markedet for livsforsikringer.

3.3. Koncentrationsforholdet (CR)

Koncentrationsforholdet beregnes som summen af markedsandelene for de 4 største selskaber på pensionsmarkedet.

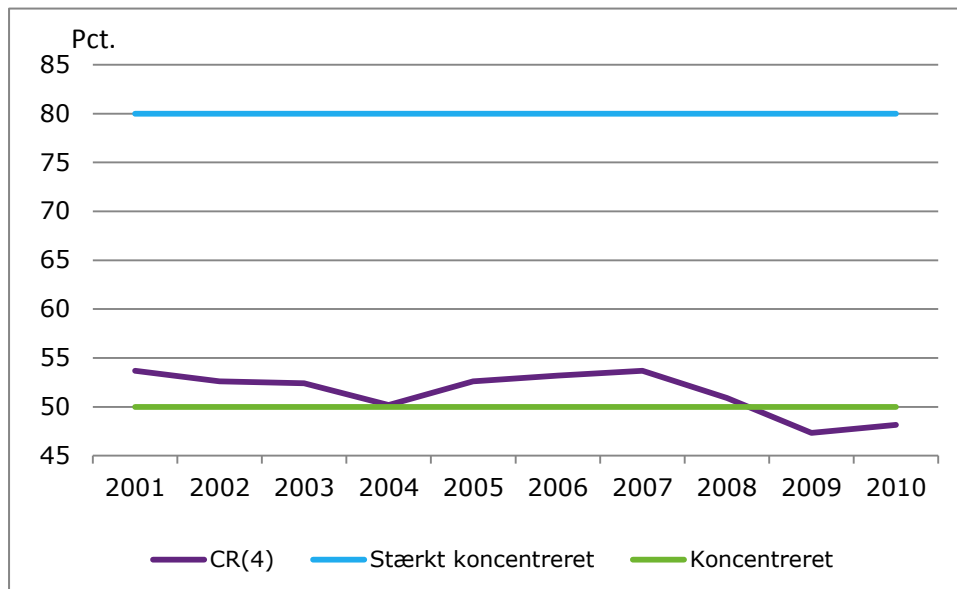
Konkurrencestyrelsen har defineret, at et marked er præget af konkurrenceproblemer, hvis koncentrationsforholdet for de fire største selskaber er større end 80.

Koncentrationsforholdet for de fire største pensionsselskaber ses af nedenstående figur 10. Det fremgår, at koncentrationen på livsforsikringsmarkedet i den forgangne 10-årige periode er tæt på at være middel koncentreret, idet koncentrationsforholdet kun lige passerer undergrænsen for at kunne betegnes som

⁴ Konkurrencestyrelsen (1998) (afsnit 3.2.1.)

koncentreret. I 2009 og 2010 indikerer koncentrationsforholdet et middel koncentreret marked.

Figur 10 Koncentrationsforholdet for de fire største pensionselskaber, 2001-2010



Anm.: Koncentrationsforholdet er beregnet på medlemsbidrag f.e.r. og på koncernniveau. Pensionsmarkedet omfatter livsforsikringsselskaber og tværgående pensionskasser. Kilde: Forsikring & Pension på baggrund af data fra Finanstilsynet.

3.4. Herfindahl-Hirschman indekset (HHI)

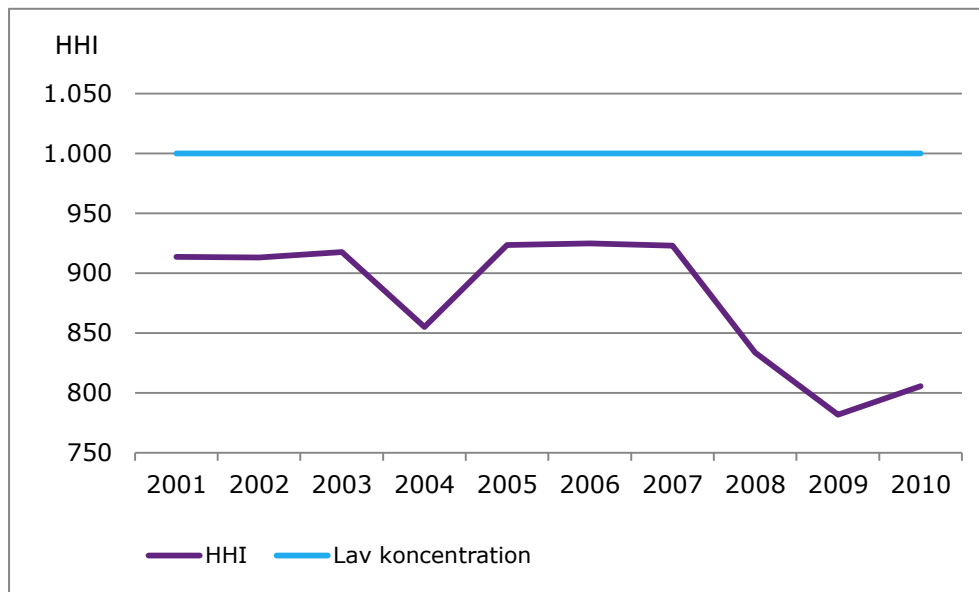
HHI beregnes med udgangspunkt i samtlige selskaber markedsandele. De enkelte selskabers markedsandele kvadreres og summeres.⁵ Brugen af kvadrerede markedsandele gør, at de største selskaber tillægges en større betydning for koncentrationen end de mindre. HHI ligger i intervallet nul til 10.000, hvor et HHI på nul indikerer meget lav koncentration, mens et HHI på 10.000 indikerer monopol.

I lighed med koncentrationsforholdet anvendes der tommelfingerregler i fortolkningen af HHI. Tommelfingerreglerne varierer en smule mellem landene og afhængigt af, i hvilken situation de skal anvendes. Generelt gælder det dog, at markeder, hvor HHI overstiger 1.800, er præget af høj koncentration, mens markeder, hvor HHI er mindre end 1.000, er karakteriseret ved lav koncentration⁶.

⁵ HHI beregnes som $HHI = \sum_{i=1}^N s_i^2$, hvor s_i^2 er den kvadrerede markedsandel for koncern i. N er det samlede antal koncerner på det pågældende marked

⁶ Jf. Motta (2004).

Figur 11 Herfindahl-Hirschman indekset for pensionsbranchen, 2001-2010



Anm.: HHI er beregnet på medlemsbidrag f.e.r. og på koncernniveau. Pensionsmarkedet omfatter livsforsikringselskaber og tværgående pensionskasser.

Kilde: Forsikring & Pension på baggrund af data fra Finanstilsynet.

Figur 11 ovenfor viser meget tydeligt, at markedet for livsforsikringer i Danmark over den forgangne 10-årige periode på ingen måde er koncentreret. Således svinger HHI mellem 780 og knap 920 i gennem hele perioden. Koncentrationen er siden 2007 faldet til et niveau på ca. 800.

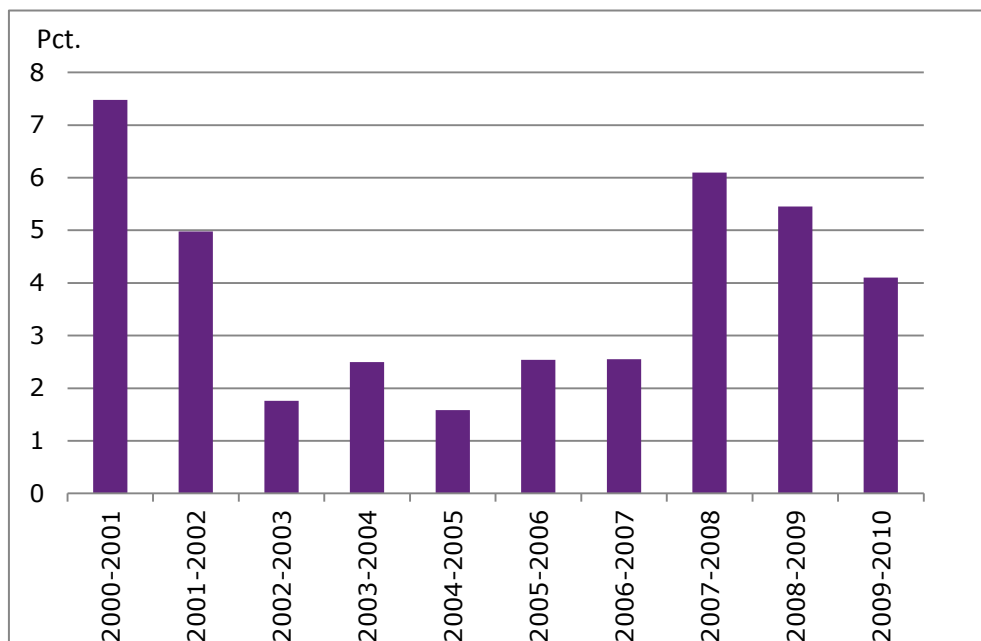
3.5. Mobilitet i markedsandele

Mobilitet i markedsandele måler den samlede ændring i markedsandele på et givet marked og beregnes 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. Der divideres med to for at normalisere ændringerne, så metoden giver et mobilitetsindeks mellem nul og 100. 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. En sådan vurdering afhænger af den enkelte branches karakteristika. Konkurrencestyrelsen antog i Konkurrenceredegørelsen 2008, at brancher med en mobilitet i markedsandele på mindre end 10 pct. pr. år kunne have konkurrenceproblemer. Det er dog baseret på generelle beregninger af mobiliteten i markedsandele i dansk økonomi.

Som tidligere nævnt er der relativt begrænset mulighed for individuelt at påvirke overenskomstbestemte pensionsordninger mv. Til gengæld kan kunderne kollektivt påvirke gennem medlemskabet af fagforening og lignende.

Figur 12 Mobilitet i markedsandele for pensionsbranchen, 2000-2010



Anm.: Mobiliteten er beregnet på medlemsbidrag f.e.r. og på koncernniveau. Pensionsmarkedet omfatter livsforsikringsselskaber og tværgående pensionskasser.

Kilde: Forsikring & Pension på baggrund af data fra Finanstilsynet.

Af figur 12 ses det, at udviklingen i mobiliteten i markedsandele i pensionsbranchen i perioden 2000-2010 er meget svingende. Mobiliteten var størst i begyndelsen af perioden, mens den lå omkring to pct. i perioden 2002-2005. Der ses et skift op i mobilitet efter 2007.

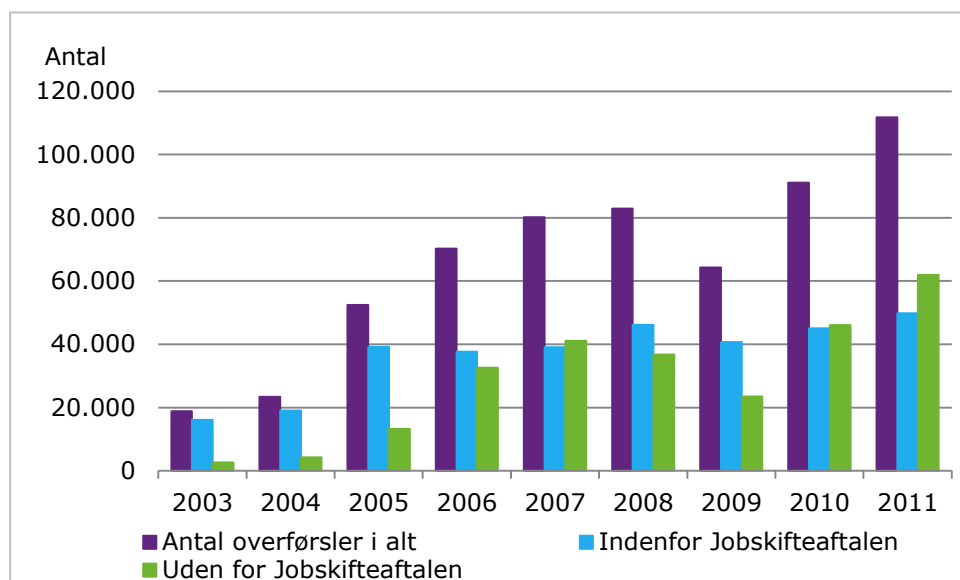
3.6. Kundeskift

Pensionsordningerne kan individuelt flyttes enten uden for eller inden for jobskifteaftalen⁷. Flytning af pensionsordninger inden for jobskifteaftalen omfatter de arbejdsgiveradministrerede ordninger, mens blandt andet flytning af privattegnede pensionsordninger og flytninger af hele pensionsbestande bestande i forbindelse med skift af pensionsleverandør falder uden for jobskifteaftalen.

I figur 13 nedenfor ses udviklingen i antallet af pensionsoverførsler mellem pensionsselskaber i perioden 2003-2011. Over hele perioden er der foretaget omkring 600.000 overførsler af pensionsordninger mellem pensionsselskaber. Mange individuelle (og enkelte arbejdsgiveradministrerede) ordninger tegnes imidlertid i pengeinstitutter. Overførsler af disse pensionsordninger er ikke inkluderet i tallene i figur 13. Ydermere er der ikke inkluderet flytninger af hele bestande af pensionsordninger, jf. ovenfor. Dette er med til at undervurdere kundemobiliteten yderligere.

⁷ Jobskifteaftalen er en aftale mellem pensionsselskaber om overførsel af pensionsordninger i forbindelse med jobskift. Aftalen omfatter alene pensionsordninger, der er oprettet som i et ansættelsesforhold. Se mere herom på: <http://www.forsikringogpension.dk/pension/passerdin-pension/job/Documents/jobskifte01122011.pdf>

Figur 13 Udviklingen i antal pensionsoverførsler inden for og uden for jobskifteaftalen, 2003-2011



Anm.: Mobiliteten er undervurderet, da der kun er medtaget pensionsoverførsler, som den enkelte kunde selv har foretaget.

Kilde: Forsikring & Pension på baggrund af data fra EDI-systemet.

Det samlede antal årlige pensionsoverførsler er mere end femdoblet siden 2003. Tallet var i 2011 på ca. 110.000. Antallet af pensionsoverførsler *inden for* jobskifteaftalen er mere end fordoblet siden 2003, og er i 2011 på ca. 50.000. Antallet af pensionsoverførsler *uden for* jobskifteaftalen er derimod steget støt siden 2003 med undtagelse af 2008 og 2009, hvor der som følge af finanskrisen blev indført kursværn i en række pensionselskaber. I 2011 blev mere end halvdelen af det samlede antal pensionsoverførsler dog gennemført uden for jobskifteaftalen.

Det er vanskeligt at fastsætte mål for, hvornår kundemobiliteten på et givet marked har en sådan størrelse, at konkurrencen anses for værende god.

For det første er det for de obligatoriske pensionsordninger kun muligt at flytte sin ordning i forbindelse med et jobskifte. Ydermere gælder det, at der for de privattegnede pensionsordninger med flytteret skal afgives helbredsoplysninger for at blive optaget i den nye ordning. Et tredje forhold, som kan mindske incitamentet til at flytte sin pensionsordning, er de historisk høje garantier. En stor del af pensionsformuen bygger på historisk afgivne høje garantier, som lovgivningen ikke tillader, at kunderne tager med, hvis de flytter til et andet selskab.

4. Effektivitet og kvalitet

4.1. Indledning

I dette kapitel fokuseres der på effektiviteten og kvaliteten hos pensionselskaberne. Det gøres med udgangspunkt i oplysninger om omkostninger og egenkapitalens forrentning, mens kundetilfredsheden belyses ved hjælp af klagestatistikken. Afslutningsvis refereres yderligere mål for konkurrencen om pensioner med udgangspunkt i tidligere foretagne undersøgelser.

Et centralt element i forbindelse med vurderingen af kvaliteten og effektiviteten af pensionsordninger er selskabernes evne til at give kunderne relevante oplysninger om deres ordninger, således at de kan holdes op imod tilsvarende ordninger i andre selskaber. Det er et område, der tillægges stor vægt i pensions-

branchen. De nye initiativer gennemgås nedenfor. Adgang til informationer om produkterne er en central forudsætning for, at der kan være god konkurrence på et marked.

Ved at fokusere på administrationsomkostningerne, er der taget udgangspunkt i et delelement af samlede omkostninger forbundet med pensionsordninger. I kommunikationen med kunderne har der været ønsker om, at samtlige omkostninger i forbindelse med ordningerne skal præsenteres. I de samlede omkostninger indgår udover administrationsomkostningerne også investeringsomkostninger, risikoforretning af basiskapital, garantibetalinger og mægleromkostninger. Dette omkostningsmål beregnes på en sammenlignelig måde for samtlige selskaber og kommunikeres ud til kunderne.

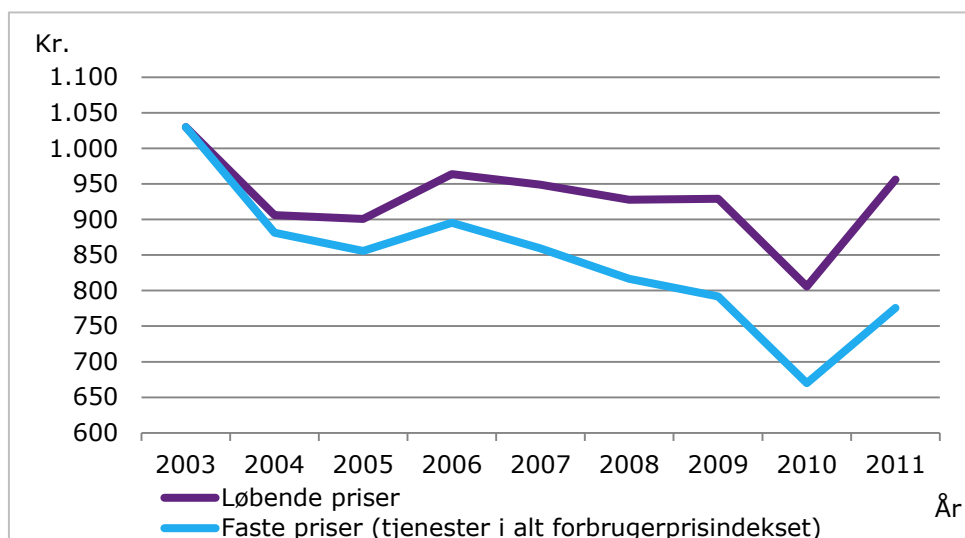
I denne analyse fokuseres snævert på administrationsomkostningerne, idet det vurderes, at disse i højere grad afspejler effektiviteten i de enkelte selskaber. Ydermere findes tal for administrationsomkostninger bagud i tid, hvormed udviklingen i omkostningerne kan følges og eventuelle tendenser vises.

4.2. Administrationsomkostninger

Administrationsomkostningerne varierer en del mellem de enkelte selskaber. Det kan der være mange grunde til:

- Forskelle i kompleksiteten i produkterne. Produkter med større valgfrihed, højere grad af personlig rådgivning indebærer typisk højere administrationsomkostninger
- En homogen kundegruppe med samme standardprodukt vil typisk være billigere at administrere end en kundegruppe med forskelligartede produkter
- Kommercielle selskaber har af konkurrencemæssige årsager brug for at kunne tilbyde en bredere palet af produkter, hvilket kan fordyre administrationen

Figur 14 Udviklingen i administrationsomkostningerne pr. forsikret for pensionsselskaber, 2003-2011



Kilde: Forsikring & Pension på basis af tal fra Finanstilsynet

Samlet set er de gennemsnitlige administrationsomkostninger faldet med ca. 100 kr. i perioden 2003 -2011. Der har været store udsving i perioden, der for en vis dels vedkommende har baggrund i store udsving for enkelte selskaber pga. af særlige forhold. Overordnet set har der været en klar faldende tendens, hvilket tydeliggøres, når der tages udgangspunkt i udviklingen i faste priser. Her

er administrationsomkostningerne faldet fra 1.030 kr. i 2003 til ca. 775 kr., svarende til ca. 25 pct.

Analyserapport 2012:4

Pensionsbranchens økonomi og konkurrenceforhold 2011

4.3. Egenkapitalens forrentning

Egenkapitalens forrentning er en relevant indikator for indtjeningen i pensions-selskaberne. Som det fremgår af figur 8 ovenfor, har egenkapitalforrentningen i pensionsbranchen i den betragtede periode ligget under forrentningen i øvrige byerhverv.

På den baggrund an der ikke siges at være konkurrenceproblemer i pensionsbranchen, når der ses på virksomhedernes indtjening.

4.4. Kundeklager

Kundetilfredshed målt som antallet af kundeklager siger noget om kvaliteten af produkterne i bred forstand. Jo højere kvalitet, desto større kundetilfredshed og dermed desto færre kundeklager.

Endelig er sandsynligheden for, at en tilfreds kunde skifter produktudbyder mindre end for, at en utilfreds kunde vælger at skifte til en anden udbyder. En høj kundetilfredshed kan således være med til at forklare en lav kundemobilitet. De specielle forhold med obligatoriske overenskomstbestemte ordninger har selv sagt også stor betydning for mobiliteten

Kundeklager er en forholdsvis direkte indikator for kundetilfredsheden. Det skyldes, at det er svært at forestille sig, at en tilfreds kunde vil bruge tid og ressourcer på at klage over et produkt.

Nedenfor ses på antallet af registrerede og behandlede kundeklager. Ankenævnet for Forsikring er ansvarlig for behandlingen af klager over skade- og pensions-selskaber i Danmark, jf. Boks 1.

Boks 1 Ankenævnet for Forsikring

Ankenævnet for Forsikring blev oprettet i 1975 i samarbejde mellem Forsikring & Pension og Forbrugerrådet. Ankenævnet har til formål at behandle klager fra forbrugere vedrørende forsikrings- og pensionsforhold.

Ankenævnet for Forsikring behandler klager vedrørende selskaber, der er medlem af nævnet. Det koster 150 kroner at klage til Ankenævnet for Forsikring.

Ankenævnet udgiver hvert år en detaljeret statistik over de forbrugerklager, som er behandlet i nævnet. Data i dette afsnit stammer fra denne statistik.

De *individuelle ordninger* i statistikken omfatter livsforsikringer og pensioner, som ved indberetningstidspunktet er registreret som individuelt tegnet. De *arbejdsgiverbetalte pensioner* omfatter pensioner, som ved indberetningstidspunktet er registreret som tegnet i et ansættelsesforhold, altså både virksomhedsordninger og overenskomstbaserede ordninger. *Gruppelivsordningerne* omfatter forsikringer, som dækker personer og deres pårørende i tilfælde af død og invaliditet.

Kilde: Ankenævnet for Forsikring www.ankeforsikring.dk

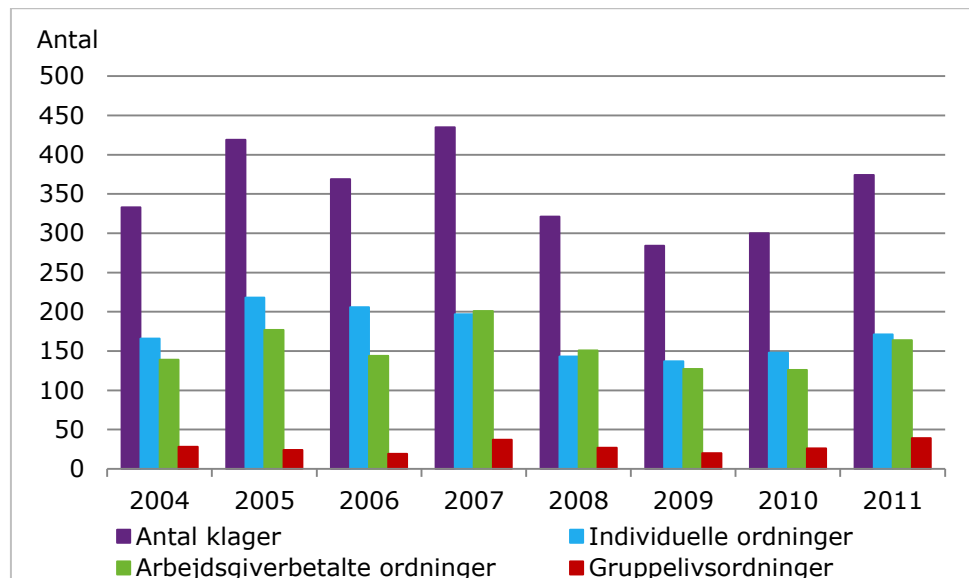
Figur 15 nedenfor giver et overblik over udviklingen i det samlede antal kundeklager i perioden 2004-2010 inden for områderne individuelle pensioner, arbejdsgiverbetalte pensioner samt gruppelivsordninger.

Det samlede antal kundeklager behandlet i Ankenævnet for Forsikring er steget fra 300 i 2004 til ca. 374 i 2011. Dette dækker over en stigning for alle kategorier, dog højest for gruppelivsordninger.

Analyserapport 2012:4

Pensionsbranchens økonomi og konkurrenceforhold 2011

Figur 15 Udviklingen i antallet af kundeklager, 2004-2011



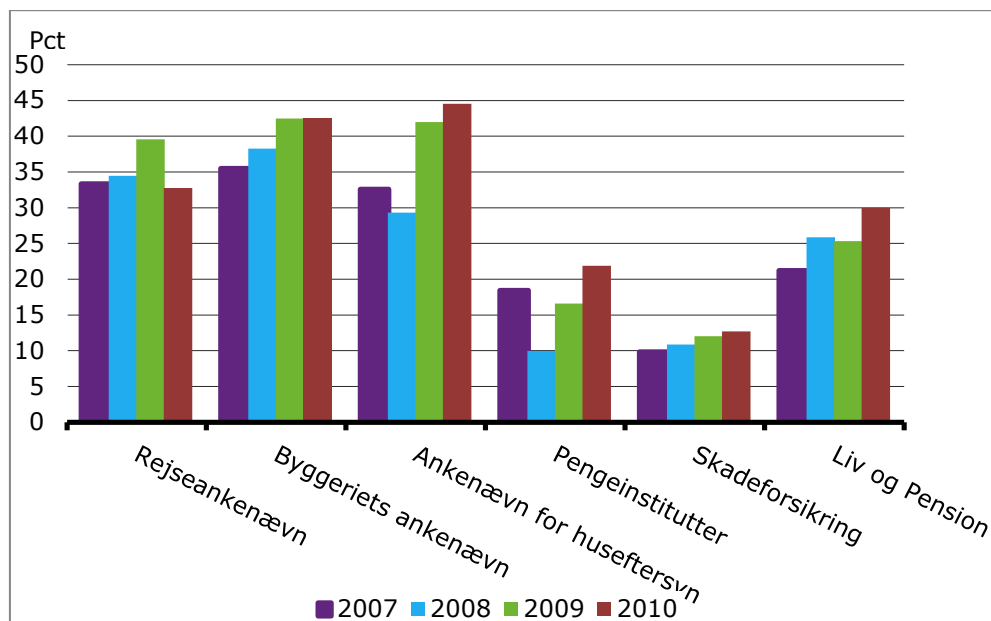
Kilde: Forsikring & Pension på baggrund af data fra Ankenævnet for Forsikring.

Langt fra alle, der indgiver en klage til Ankenævnet for Forsikring og andre lignende ankenævn, får medhold i klagen. Figur 17 nedenfor viser, hvor stor en andel af de i perioden 2004-2010 indgivne klager der fik helt eller delvist medhold.

Der foreligger endnu ikke tal for 2011 for samtlige ankenævn, men det kan oplyses, at andelen af klager med medhold i forbindelse med pensionsordninger mv. er faldet til 25 pct. i 2011.

Sammenlignet med andre brancher er andelen af klager, som fik helt eller delvist medhold i deres klage, blandt de laveste i pensionsbranchen. Der er dog en stigende tendens fra et lavt niveau. Det tyder på, at markedet for pensionsordninger er velfungerende, og at pensionsselskaberne i det store og hele udfører et tilfredsstillende arbejde.

Figur 16 Andelen af kundeklager med helt eller delvist medhold, fordelt på brancher, 2007-2010



Anm.: Kun klager, der er realitetsbehandlet af nævnene, indgår. Det betyder, at forlig mellem klager og det påklagede selskab, der er indgået uden nævnets medvirken, er udeladt af figuren. Ligeledes indgår heller ikke sager, der er henlagte, fordi klagen er trukket tilbage, eller klager ikke har indsendt oplysninger, som ankenævnets sekretariat efterspørger. Skadeforsikring omfatter følgende produkter: Ejerskifteforsikring, familieforsikring, hus- og grundejerforsikring, motorkøretøjsforsikring, rejseforsikring samt syge- og ulykkesforsikring.

Kilde: Forsikring & Pension på baggrund af data fra Ankenævnet for Forsikring og på baggrund af årsberetningerne fra Byggeriets Ankenævn, Ankenævn for Huseftersyn, Rejseankenævnet og Pengeinstitutankenævnet.

4.5. Information

Ligelig adgang til informationer er en central forudsætning for god konkurrence på et marked. Det gælder selvsagt også på pensionsmarkedet.

Her stiller produktet særligt store krav til informationsindsatsen. Pensionsordninger rummer mange komplekse problemstillinger, og hermed stilles der store krav til både pensionselskab og pensionskunde i forbindelse med information.

Der er derfor gjort en særlig indsats for at øge informationsniveauet på følgende områder:

- Pensionsoverblik. Hvert år får pensionskunder en oversigt fra deres pensionselskab, der som minimum gennemgår de seks vigtigste tal for deres ordning – bl.a. om hvor meget de har indbetalt, størrelsen af deres pension og afkast samt omkostninger.
- ÅOK/ÅOP. For at kunne sammenligne omkostninger på tværs af pensionselskaber og – ordninger kan det være nyttigt med tal, der summerer de detaljerede oplysninger om omkostninger. Derfor oplyser selskaberne et samlet ÅOK (årlige omkostninger i kroner) og et ÅOP (årlige omkostninger i procent) for deres omkostninger.
- Fakta om pension. Der arbejdes på web-baseret værktøj, der skal gøre det muligt at sammenligne pensionsordninger og –selskaber. Forbrugerne vil kunne sammenligne en række ting, fx pensionsordningers indhold, omkostninger og afkast og selskabernes service.
- Pensionsinfo. Pensionsinfo har eksisteret i mere end 10 år, og giver den enkelte pensionskunde et heldækkende overblik over vedkommendes pensions-

ordninger. Der gives informationer om forventet størrelse af pensionsudbetaling, dækning ved invaliditet mv.

Med disse initiativer er der adgang til en bred vifte af informationer, der gør det muligt for pensionskunder at få indblik i, hvordan deres eget pensionsselskab er placeret i forhold til andre selskaber på række forskellige områder.

Analyserapport 2012:4

Pensionsbranchens økonomi og konkurrenceforhold 2011

4.6. Andre mål for konkurrencen i pensionsbranchen

I Konkurrenceredegørelse 2008 blev størrelsen af lønpræmien brugt som et mål for konkurrencen i en given branche. Konkurrencestyrelsen fandt, at lønpræmien i pensionsbranchen kunne udlægges som et tegn på svag konkurrence.

Baggrunden for dette er, at der er stor forskel i timelønnen mellem forskellige brancher i Danmark. Med møbelbranchen som udgangspunkt er timelønnen i pensionsbranchen meget høj. Det kan udlægges som et udtryk for, at der er høje profitter i pensionsbranchen, hvoraf en del tilfalder medarbejderne i branchen.

Der er oplagt forskelle i sammensætningen af medarbejderne i henholdsvis møbel- og pensionsbranchen. Konkurrencestyrelsens beregninger af lønpræmierne tog hensyn til en del af disse forhold, men fandt fortsat lønpræmier i pensionsbranchen.

En nærmere analyse af lønforskellene viste dog, at lønforskellen mellem pensionsbranchen og møbelbranchen forklares af forskelle i uobserverbare karakteristika og kvalifikationer, jf. Schaarup (2009). Analyser med udgangspunkt i lønpræmier viser således ikke tegn på manglende konkurrence i pensionsbranchen.

5. Litteratur

Konkurrencestyrelsen(2008), Konkurrenceredegørelsen 2008. København

Konkurrencestyrelsen(1998): Vejledning om forbud mod misbrug af dominerende stilling, København

Motta, M. (2004), *Competition Policy: Theory and Practice*, Cambridge University Press, Cambridge.

Motta, M. (1993), Endogenous Quality Choice: Price vs. Quantity Competition, *Journal of Industrial Economics*, Vol. 41, No. 2, s. 113-131.

Schaarup, J. Z.(2009), Lønforskelle på tværs af brancher, *Nationaløkonomisk Tidsskrift* 147, s. 53 – 88.

Bilag 1. Datagrundlag

Data fra denne rapport kommer hovedsageligt fra Forsikring & Pensions regnskabsdatabase. Databasen består af regnskabsoplysninger indberettet af Forsikring & Pensions medlemmer og dækker 98,9 pct. af pensionsmarkedet i 2011. Tallene er opregnet med 2010-vægte, så de dækker hele branchen.

Finanstilsynet udgav deres regnskabsanalyser i august 2012. Disse markedsrapporter er baseret på indberetning fra 100 pct. af det danske forsikrings- og pensionsmarked. Rapporterne findes på Finanstilsynets hjemmeside, www.ftnet.dk.

Finanstilsynets tal benyttes desuden til sammenligning og vurdering af branchens udvikling.

Danmarks Statistiks tal benyttes til generel sammenligning, herunder egenkapitalforrentning samt løn- og prisudvikling.

Analyserapport 2012:4

Pensionsbranchens økonomi og konkurrenceforhold 2011