

KFST – uafhængig konkurrencemyndighed

VELFUNDERENDE
MARKEDER

41 | DECEMBER 2020



PENSIONSSKABERNES INDTJENING PÅ KAPITALFORVALTNING

14,4 milliarder kroner om året. Så meget tager de danske pensionsselskaber for at investere danskernes pensionsformue.

De kommercielle selskaber, som sælger firmapensionsordninger, havde et betydeligt overskud ved investering af pensionsmidlerne. Indtægterne herved var ca. 60 pct. større end de tilknyttede omkostninger.

En del af det store overskud benytter de kommercielle selskaber til at sætte lave, ofte tabsgivende, priser på forsikringer og administration i øvrigt. Det betyder, at nye aktører får svært ved at komme ind og gøre sig gældende. Dermed svækkes konkurrencen på et i forvejen koncentreret marked. Desuden medfører prisstrukturen en omfordeling af

formuen fra personer med stor formue (ofte pensionister) til personer, der efterspørger forsikringer - typisk de yngre opspare.

Artiklen bygger på analyser og data fra rapporten "Konkurrencen på markedet for Pension", fra 2019, som indeholder en række anbefalinger til at forbedre konkurrencen på pensionsmarkedet.

Læs artiklen →

1. Sammenfatning.

De danske pensionselskaber tager en ganske høj pris for at investere de danske pensionsopspares formuer. Knap 2/3 af den samlede pris, som opsparerne betaler for at få administreret og investeret deres pensionsopsparing går således til aktiviteter, som er knyttet til at investere pensionsmidlerne. Det svarer til ca. 0,6 pct. af formuen hvert år.

I de kommercielle selskaber er overskuddet ved denne aktivitet i gennemsnit omkring 37 pct. af det beløb, som opsparerne betaler. Det svarer til, at disse selskaber opnår et overskud på ca. 2,6 mia. kr. fra de aktiviteter som har med investering at gøre. Indtægterne er dermed omkring 60 pct. større end omkostningerne.

Det relativt høje overskud skal ses i sammenhæng med, at der er begrænsede muligheder for depotmobilitet, og at konkurrencen om depoter er forholdsvis svag.

En del af den høje indtjening på investering bruges af de kommercielle selskaber til at sætte lave priser på forsikring og administration og dermed til bl.a. at tiltrække nye firmakunder. Priserne på disse ydelser er på den baggrund ofte lavere end omkostningerne ved at producere dem. Dette krydssubsidie kan gøre det svært for nye aktører at komme ind på markedet. Det svækker konkurrencen på det kommercielle marked for forsikring og pension, som i forvejen er relativt koncentreret.

Samtidig indebærer prisstrukturen et element af omfordeling fra personer med store formuer, herunder mange pensionister, til de yngre opsparende med lavere formuer, og som umiddelbart har fordel af de lave priser på administration og forsikringer.

2. Betaling for administration og investering af pensionsopsparingen

De danske pensionsopsparende betalte i 2017 22,8 mia. kr. for at få administreret og investeret deres pensionsordninger, jf. tabel 1. Det svarede til omkring 0,9 pct. af formuen.

De danske pensionselskaber kan inddeles i hhv. arbejdsmarkedspensionselskaber (AMP-selskaber) og kommercielle selskaber. AMP-selskaberne er oprettet af arbejdsmarkedets parter som en del af overenskomssystemet. Selskaberne administrerer primært pensionsordninger for specifikke faggrupper, som er tegnet gennem overenskomst. De kommercielle selskaber administrerer firmapensionsordninger, som er tegnet af virksomheder på deres ansattes vegne.

Tabel 1. **Betaling for pensionsopsparing, fordelt på elementer (2017)**

(Mia. kr.)	AMP-selskaber	Kommercielle selskaber	I alt
Administration	1,1 (13 pct.)	3,1 (22 pct.)	4,2
Investering	7,2 (83 pct.)	7,2 (51 pct.)	14,4
Garantier	0,4 (5 pct.)	3,3 (23 pct.)	3,7
Mægler	0	0,5 (4 pct.)	0,5
I alt	8,7 (100 pct.)	14,1 (100 pct.)	22,8

Kilde: Data indleveret af de danske pensionselskaber i forbindelse med Konkurrencerådets analyse af konkurrencen på pensionsmarkedet.

Annærmkning til tabel 1: Den pris, opsparerne betaler, er defineret som de samlede årlige omkostninger (ÅOK), som opgøres af pensionselskaberne.

Omkostningerne består af administrationsomkostninger, investeringsomkostninger, garantiomkostninger, som er en betaling for evt. garantier i ordningen, og mægleromkostninger, som er betalinger til uafhængige pensionsmæglere, som bl.a. kan stå for den løbende rådgivning af opsparerne, jf. tabellen.

De kommercielle selskaber er afgrænset ved, at de i hovedsagen opererer på markedet for firmapensioner. Der er otte pensionselskaber, som er klassificeret som kommercielle. Det drejer sig om Alm. Brand, AP, Danica, PFA, SEB (nu en del af Danica), Skandia (nu en del af AP), Topdanmark og Velliv (tidligere Nordea).

Opgørelsen er baseret på selskabernes egne indberetninger til Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen i forbindelse med analysen "Konkurrencen på markedet for Pension", fra 2019.

De kommercielle selskaber modtog knap 62 pct. af den samlede betaling på de knap 23 mia. kr. Den resterende del blev betalt til AMP-selskaberne. Der er i denne opgørelse otte kommercielle selskaber, hvoraf nogle er kundeejede.

Hovedparten af den samlede udgift på knap 23 mia. kr. er desuden en betaling for at få investeret/placeret pensionsformuen, jf. tabel 1. Knap to tredjedele af beløbet – ca. 14½ mia. kr. – blev således betalt for disse ydelser. Det omfatter fx hvilke aktier, obligationer og andre aktiver, pensionsformuerne skal investeres i for at skabe det bedste afkast på pensionsordningen med en passende risiko.

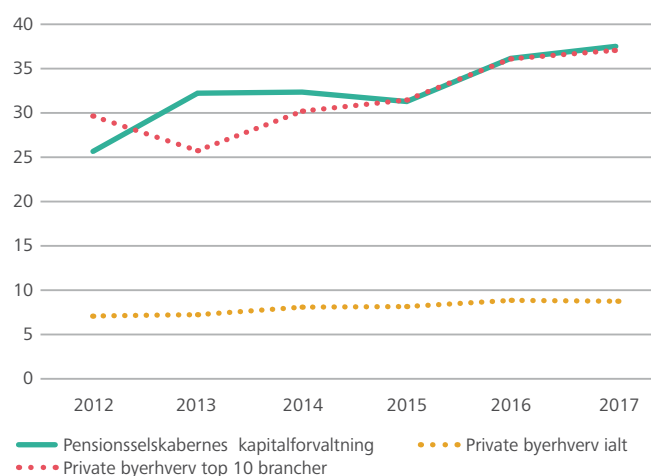
3. Overskudsgrad ved investering i kommercielle selskaber

De kommercielle selskaber modtog umiddelbart ca. 7,2 mia. kr. for at investere opsparende formue. En del af denne pris er et overskud, som tilfalder selskaberne. Selskabernes egne omkostninger ved at forvalte midlerne er således opgjort til 4,6 mia. kr. Det indebærer, at 2,6 mia. kr. eller 37 pct. af den betalte pris er udtryk for en avance fra de aktiviteter, der vedrører investering af pensionsmidlerne.

Avancen på de 2,6 mia. kr. svarer til ca. 11 pct. af den samlede betaling for at få administreret og investeret alle pensionsordninger i Danmark.

Overskudsgraden er steget fra ca. 25 pct. i 2012 til de nævnte 37 pct. i 2017, jf. figur 1. Det svarer til, at overskudsgraden er forøget med knap 50 pct. Stigningen i overskudsgraden skal bl.a. ses i lyset af, at der har været et løbende skifte fra gennemsnitsrenteprodukter over mod de såkaldte markedsrenteprodukter, hvor opsparren som udgangspunkt selv bærer hele risikoen for udsving i afkast mv., og hvor indtjeningen på kapitalforvaltningen typisk er relativt høj. Således var overskudsgraden på kapitalforvaltning næsten 60 pct. for markedsrenteprodukter i 2017, mens den var knap 20 pct. for gennemsnitsrenteprodukter.

Figur 1. **Kommercielle selskabers overskudsgrad på kapitalforvaltning**



Kilde: Data indleveret af de danske pensionsselskaber i forbindelse med Konkurrencerådets analyse af konkurrencen på pensionsmarkedet samt data fra Danmarks Statistik (REGN1)

Anm.: Overskudsgraden på kapitalforvaltning er det endelige resultat før skat på investeringsforretningen som pct. af den samlede betaling, pensionsopsparene har foretaget for investering (ÅOK). Tre brancher er fjernet fra private byerhverv ("indvinding af olie og gas", "indvinding af grus og sten" samt "service til råstofdindvinding")

Den opgjorte overskudsgrad er forholdsvis høj, når man sammenligner med forskellige danske brancher. Til sammenligning har overskudsgraden i private byerhverv, som omfatter en lang række forskellige brancher i Danmark, været 6-9 pct. i hele perioden. De 10 brancher i de private byerhverv med den højeste overskudsgrad havde en overskudsgrad på 37 pct. i 2017 i gennemsnit.

Flere af de kommercielle pensionsselskaber er en del af en større finansiel koncern. Disse selskaber får ofte forvaltet en del af opsparenes midler i en anden del af koncernen. Konkret vil pensionsselskabet i dette tilfælde betale den koncerninterne forvalter for at løse opgaven. Denne betaling opgøres som en omkostning for pensionsselskabet, men indeholder også et avanceelement, som ikke er med i beregningerne bag figur 1. Det peger på, at den opgjorte overskudsgrad for de kommercielle selskaber reelt kan være undervurderet.

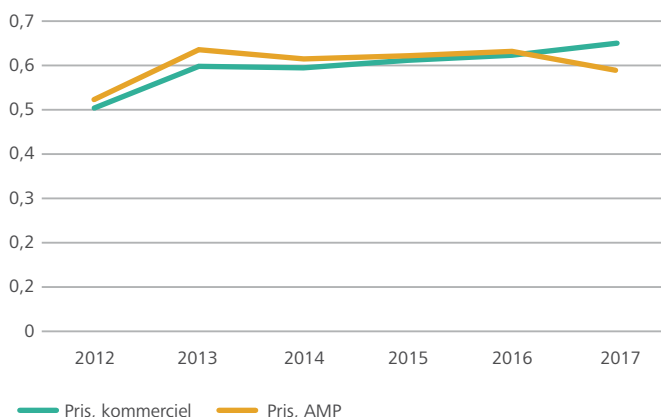
4. Prisen på investering i AMP-selskaberne

AMP-selskaberne har ikke en indtjening på samme måde som de kommercielle pensionsselskaber. Det afspejler, at AMP-selskaberne prissætter, således at indtægterne akkurat dækker deres faktiske omkostninger.

Prisen for at få investeret pensionsmidlerne i AMP-selskaberne er imidlertid på omtrent samme niveau, som i de kommercielle selskaber, jf. figur 2.

Prisen i AMP-selskaberne for investering/forvaltning af formuen har således været omkring 0,6 pct. af hensættelserne i årene 2013-2017 (ca. 7,2 mia. kr. i 2017). De opgjorte omkostninger ved investering i AMP-selskaberne ligger desuden på samme niveau (omkring 0,6 pct. af formuen) og er dermed noget højere end i de kommercielle selskaber.

Figur 2. **Betaling kapitalforvaltning i hhv. kommercielle selskaber og AMP-selskaber**



Kilde: Data indleveret af de danske pensionsselskaber i forbindelse med Konkurrencerådets analyse af konkurrencen på pensionsmarkedet. Formuen er opgjort som de samlede hensættelser i pensionsselskaberne

For AMP-selskaberne er det mere end 80 pct. af omkostningerne for opsparene, som vedrører investering/forvaltning af formuerne, jf. tabel 1. Det er en del mere end i de kommercielle selskaber, hvor andelen var på godt 50 pct. i 2017.

AMP-selskaberne får desuden forvaltet næsten 60 pct. af deres formue/kapital hos eksterne kapitalforvaltere, som typisk vil være kommercielle aktører. De høje omkostninger til kapitalforvaltningen hos AMP-selskaberne kan således også omfatte en avance til disse eksterne kapitalforvaltere. Størrelsen af denne avance er ikke undersøgt nærmere men kan potentielt også være et milliardbeløb¹.

¹ Til illustration af en mulig størrelsesorden kan antages, at 60 pct. forvaltes eksternt, og at overskudsgraden på de eksternt forvaltede midler er på 37 pct. Dermed vil avancen andrage knap 1,6 mia. kr.

AMP-selskaberne har relativt flere ugaranterede produkter end de kommercielle selskaber, og kan dermed også anlægge en mere risikobetonet investeringsstrategi med fx en større andel af aktier og "alternative investeringer", herunder investeringer eksempelvis i infrastruktur, vindmøller og virksomheder, som ikke er børsnoterede. Disse investeringer er dyrere at drifte, men indebærer også et større forventet afkast. Det kan være med til at forklare, at omkostningerne og dermed prisen på investering kan være højere i AMP-selskaberne end i de kommercielle selskaber. AMP-selskaberne har også en større andel markedsrenteprodukter end de kommercielle selskaber.²

AMP-selskabernes omkostninger til de aktiviteter de selv står for, kan imidlertid også være påvirket af manglende konkurrence. Det skal ses i lyset af, at svag konkurrence i AMP-sektoren kan betyde, at der ikke er samme pres for at sikre effektiv drift. Fx er der indikationer på, at der i modsætning til i fx Holland, ikke i den danske pensionssektor høstes særlige omkostningsmæssige stordriftsfordele fsva. investering af pensionsformuen. Det gælder både i AMP-selskaberne og i de kommercielle selskaber.

5. Lave priser på administration og forsikringer på det kommercielle marked

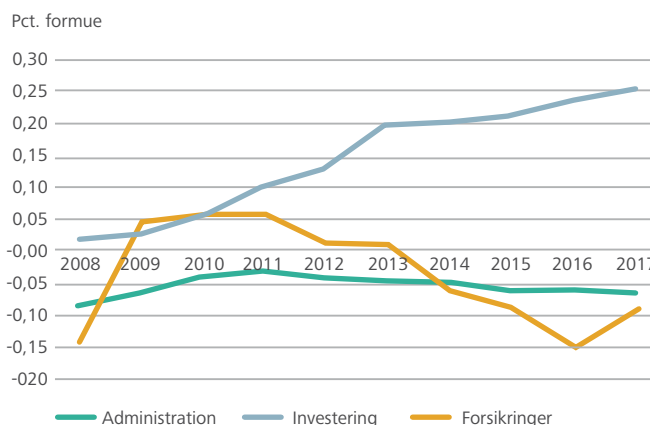
En del af den indtjening, som de kommercielle pensionsselskaber opnår på kapitalforvaltning, bliver til indtjening for selskabets ejere, som enten er eksisterende kunder i selskabet eller eksterne aktionærer.

For de kommercielle pensionsselskaber med ekstern ejerkreds, er der fundet indikationer på, at egenkapitalforrentningen er forholdsvis høj i forhold til, hvad man skulle forvente baseret på en basal CAPM-modelberegning.³

Det er dog langt fra hele indtjeningen fra kapitalforvaltning, som går direkte til eksisterende ejere af pensionsselskabet. En ganske stor del af indtjeningen ved investering/kapitalforvaltning, godt 60 pct. i 2017, går til at dække underskud på forsikringsdækninger og administration, jf. figur 3.

Det afspejler, at priserne på disse ydelser ofte er lavere end omkostningerne ved at producere dem. Disse lave priser på forsikring og administration kan ses som en investering i at tiltrække nye firmakunder, jf. også boks 1 på næste side

Figur 3. Indtjening på hhv. investering, forsikringer og administration



Kilde: Data indleveret af de danske pensionsselskaber i forbindelse med Konkurrencerådets analyse af konkurrencen på pensionsmarkedet

Anm.: Formuen er opgjort som de samlede hensættelser i pensionsselskaberne

Samlet set betyder det, at de kommercielle pensionsselskaber gennem nogle år har haft systematiske underskud på deres forsikringsdækninger og administration, og et systematisk overskud på deres investeringsforretning. Dette element af krydssubsidiering ser desuden ud til at være steget i årene frem mod 2017.

I AMP-selskaberne er priserne på forsikringsprodukter og administration typisk en hel del højere end i de kommercielle selskaber. Det afspejler bl.a., at der ikke i AMP-selskaberne er et overskud fra kapitalforvaltning, som medgår til at finansiere lavere priser på disse ydelser.

En firmapensionsordning indeholder normalt også mere forsikring end en tilsvarende AMP-ordning, hvilket bl.a. kan afspejle de krydssubsidierede forsikringspriser på firmapensionsmarkedet. Forsikringer i en pensionsordning kan fx omfatte en livsforsikring, en forsikring ved kritisk sygdom og en tab af erhvervsvedværdning, som bliver udbetalt, hvis man mister evnen til at arbejde. Derudover er der i mange pensionsordninger, især i kommercielle selskaber, en sundhedsforsikring, som kan dække fx fysioterapi og psykologhjælp.

² De manglende stordriftsfordele behandles i en separat artikel.

³ Jf. Konkurrencerådets rapport "Konkurrence på markedet for pension", s. 136-142.

Boks 1. Mulige årsager til den skæve prisstruktur

Svag konkurrence om depoter: Det høje overskud på investering/forvaltning er en af forudsætningerne for at selskaberne kan sætte tabsgivende priser på forsikring og administration. Svag konkurrence om depoter, herunder begrænsede muligheder for at flytte depot, er derfor en bagvedliggende årsag til den pågældende prisstruktur.

Investering i nye kunder: Prisstrukturen peger på, at det er vigtigt at have lave priser på administration og forsikring, når man skal konkurrere om virksomhedskunderne, mens prisen på investering af opsparernes midler samlet set er mindre afgørende. Set fra selskabernes side kan de lave priser dermed ses som en investering i nye kunder, som i kraft af de høje priser på investering kan betale sig på sigt i takt med, at formuerne vokser.

Skattereglerne: Beskatningen kan isoleret set gøre det mere fordelagtigt for selskabet at have høje priser på kapitalforvaltning frem for på administration og forsikring. Opsparerens betaling til investering kan således trækkes fra i PAL-skattegrundlaget indtil en vis grænse, hvilket ikke er tilfældet for forsikring og administrationsomkostninger.

Pris på investering er ikke så synlig: Prisen for administration og forsikring aftales direkte med pensionselskabet og fremgår af kontrakten, mens prisen for investering opgøres løbende og bagudrettet, når et år er gået. For virksomhedskunder kan prisen for investering, når formuen engang bliver høj (eller ordningen evt. bliver hvilende), dermed fremstå mindre vigtig/synlig end den umiddelbare pris for administration og forsikringer.

6. Omfordeling mellem generationer

De høje priser på investering i de kommercielle selskaber rammer særligt personer med relativt store formuer, herunder yngre pensionister, der har sparet op i længere tid og ikke har brugt pengene endnu.

Omvendt vil de lave priser på forsikring og administration umiddelbart være en fordel for de erhvervsaktive grupper og evt. de virksomheder, de arbejder hos.

Prissætningen kan således medføre, at der sker en omfordeling fra ældre grupper, herunder pensionister med større formuer, til særligt de yngre opsparere med mindre formuer.

En del af den høje avance på kapitalforvaltning knytter sig desuden til de hvilende ordninger, dvs. ordninger, der ikke længere indbetales til, selv om opspareren endnu ikke er gået på pension. Disse hvilende ordninger kan fx opstå i forlængelse af et jobskifte. Det var i 2017 ca. 45 pct. af alle pensionsordninger, som var hvilende.

Når man stopper med at indbetale til en pensionsordning, vil de tilknyttede forsikringer ofte udløbe efter en kortere periode. Det betyder, at man ikke længere får gavn af de lave forsikringspriser, men fortsat skal betale en relativt høj pris for at få investeret (og administreret) sin formue i den hvilende ordning.

Når indbetalingen til en firmaordning stopper, overgår ordningen desuden normalt til at være på såkaldte individuelle vilkår. Det betyder som regel, at prisen på ordningen stiger. Dermed kan det være relativt dyrt at have en hvilende ordning stående i et pensionselskab.

7. Kunstigt lave priser på forsikring og administration bremser adgang til markedet

Når priserne på forsikring og administration er kunstigt lave og lavere end omkostningerne, kan det være svært for nye aktører at komme ind på firmapensionsmarkedet.

Et nyt selskab vil således skulle tilbyde meget lave, og sandsynligvis tabsgivende, priser på administration og forsikringer for at tiltrække firmakunder. Derimod får selskabet ikke umiddelbart gavn af indtjeningen på investeringssiden, før selskabets kunder har opbygget en større formue.

Forsikringselskaber, som ikke sælger pensionsydelse, kan således i særlig grad have svært ved at tilbyde forsikringer til virksomhedskunderne.

Under visse betingelser kan tabsgivende priser være i strid med konkurrencereglerne, netop fordi det kan udelukke konkurrenter og dermed på sigt skade forbrugerne. Det kræver dog blandt andet at den virksomhed, som sætter meget lave priser, er dominerende på markedet i konkurrenceretlig henseende.

Finanstilsynet har igangsat et initiativ, som sigter på at reducere de systematiske underskud på pensionselskabernes forsikringsdækninger. Det vil ske ved at kræve, at pensionselskabernes salg af forsikringer i sig selv skal være en holdbar forretningsmodel.⁴

Initiativet kan hæve priserne på forsikringer og sænke selskabernes underskud på disse aktiviteter. Det er dog ikke ensbetydende med, at prisen på kapitalforvaltning vil falde. Det vil givetvis kræve andre tiltag, som kan fremme konkurrencen, herunder fx større mulighed for at flytte depot.

⁴ https://www.finanstilsynet.dk/Nyheder-og-Presse/Sektornyt/2020/SUL_23042020

8. Markedet kan blive mere velfungerende

I konkurrencerådets rapport 'Konkurrencen på markedet for Pension', fra 2019, fremlægges en række forslag, som kan styrke konkurrencen om opsparenes depoter og derigennem bl.a. reducere de betydelige avancer på kapitalforvaltning.

Forslagene retter sig både mod at styrke den reelle konkurrence mellem selskaberne, men også mod at forøge det såkaldte indirekte konkurrencepres – dvs. forbedre mulighederne for fagligt velfunderet peerpressure og udbredelse af bedste praksis.

Det foreslås bl.a., at det indirekte konkurrencepres styrkes ved at oprette en enhed, der løbende foretager en uafhængig performanceevaluering af alle pensionselskaber, der administrerer obligatoriske ordninger i søjle II. Evalueringen skal omfatte både kommercielle selskaber og AMP-selskaber.

En sådan evaluering kan bl.a. være med til sætte fokus på pensionselskabernes priser og omkostninger ved investering, og den omfordeling der finder sted i kraft af prissætningen.

Det foreslås også, at det gøres mere synligt, hvor meget man som opsparer reelt betaler for at få investeret sin pensionsformue, og hvor stor betydning disse udgifter har for økonomien, når man går på pension. Det kan fx ske gennem Pensionsinfo, som allerede i dag bruges af mange danskere til at få et overblik over deres pensionsordninger.

Det er samtidig centralt at understøtte den effektive konkurrence om opsparenes depoter. Det foreslås bl.a. at begrænse størrelsen af de forskellige former for kollektiv kapital/formue, som den enkelte opsparer ikke har ret til at tage med ved flytning af sit depot. En opsparer, som vælger at flytte sin formue, mister således reelt en del af disse kollektive midler, hvilket kan gøre det mindre fordelagtigt at flytte depot.

Desuden kan konkurrencen styrkes ved at gøre det lettere at flytte sin rate- og alderspension, når opspareren er gået på pension. Endelig lægges vægt på at styrke mobiliteten for de hvilende ordninger, som ofte er relativt dyre.

Som det fremgår af denne artikel, er firmapensionsordningerne typisk sammensat af billige forsikringsprodukter og dyr kapitalforvaltning. Det afspejler som beskrevet især en høj avance på de aktiviteter, som er knyttet til investering af formuen. Denne prisstruktur gør det vanskeligt at sammenligne pensionstilbud og kan som nævnt ovenfor være en barriere for nye aktører på pensionsmarkedet. Derfor foreslog Konkurrencerådet også, at en arbejdsgruppe får til opgave at udvikle en model, der kan sikre en mere omkostningsnær prissætning.

Forslagene fra rapporten er opsummeret i boks 2 nedenfor.

Boks 2. Forslag til forbedring af konkurrencen på markedet for pension

1. Løbende performanceevaluering

1.1. Der foretages løbende en uafhængig performanceevaluering af alle pensionsselskaber, der administrerer obligatoriske ordninger i søjle II

2. Konkurrencen om arbejdsmarkedspensionsordningerne

2.1. Arbejdsmarkedets parter opfordres til at introducere og kommentere evalueringen af pensionsselskaberne som fast punkt på dagsordenen i deres styrende organer

2.2. På det private arbejdsmarked opfordres arbejdsmarkedets parter til i højere grad at tænke konkurrenceudsættelse af pensionsselskaber ind i overenskomstforhandlingerne

2.3. Konkurrencen om forvaltning af pensionsordningerne på det offentlige arbejdsmarked styrkes.

3. Konkurrencen om firmapensionsordningerne

3.1. Krydssubsidiering mellem forsikrings- og pensionsprodukter begrænses

3.2. Virksomheder opfordres til i højere grad at inddrage medarbejderne i forbindelse med beslutninger om udbud af pensionsordning

3.3. Arbejdsmarkedspensionsselskabernes incitament til – og mulighed for – at konkurrere på det kommercielle marked styrkes

3.4. Der indføres forbud mod, at det på forhånd er fastlagt i udbuddet af en pensionsordning, at den pågældende mægler står for den efterfølgende rådgivning af opspareren

3.5. Mægleres uvildighed skal styrkes.

4. Mobiliteten på pensionsmarkedet

4.1. Der skal arbejdes på at komme eksisterende klatpensioner til livs

4.2. Fremadrettet skal det fremgå af pensionskontrakter, at hvilende ordninger overføres som default

4.3. Der udvikles sammenligningsværktøj til hvilende ordninger

4.4. Det gøres muligt for det afgivende selskab at kontakte opsparere, der aktivt har besluttet at flytte deres depot

4.5. Der skabes mere fleksibilitet i kravene til ydelsessammen-sætning, når indbetalingerne stopper

4.6. Gebyret ved overførsel af depoter gøres omkostnings-baseret

Fortsættes ..

.. Boks 2 fortsat

4.7. Det sikres, at opsparere med ældre garantier får mulighed for at medtage flere midler ved skift, herunder en andel af de akkumulerede værdireguleringer og det kollektive bonus-potentiale

4.8. Der skabes mere frihed til at flytte ratepension og aldersopsparing efter overgang til pension

4.9. Det sikres, at opsparere får en større andel af den kollektive kapital med, hvis depotet flyttes til et andet pensionselskab.

5. Retvisende og rettidig information

5.1. Branchen afskaffer løbende muligheden for at bruge standardsatser for visse aktivklasser i beregningen af ÅOP og ÅOK

5.2. Det gøres muligt for opspareren at se prognoseberegninger baseret på både standardiserede og faktiske investeringsomkostninger

5.3. Der udarbejdes supplerende personlige nøgletal til anskueliggørelse af omkostninger

5.4. Pensionsinfo udbygges med mere fokus på selskabernes performance.