



Pensjonistforbundet

Juni
2026

Kundenees fripoliseregnskap 2025

EN GJENNOMGANG AV LIVSELSKAPENES ÅRSRAPPORTER FOR 2025

*«Det er store forskjeller i hvor mye
fripolisene oppreguleres på tvers av
livselskap, men også blant kunder i samme
selskap.»*

Sammen drag

- Fem livsforsikringsselskaper forvalter fripoliser med en samlet verdi på 335 milliarder kroner ved utgangen av 2025. Storebrand og DNB er klart størst, og forvalter til sammen 84 prosent av fripolisekapitalen.
- Avkastningen på fripolisekapitalen var høyere i 2025 enn i 2024 i alle livselskapene. Gjennomsnittlig avkastning økte fra 4,5 til 5,0 prosent, med høyest avkastning i SpareBank 1 (6,4 prosent) og Nordea (6,0 prosent). Til sammenligning hadde livselskapene en gjennomsnittlig årlig avkastning på 4,2 prosent i perioden 2008 – 2023.
- Kundenes avkastning består av garantert rente og overskudd som brukes til økte pensjonsytelser. I gjennomsnitt fikk kundene tilført 4,00 prosent av premiereserven i 2025. Det er lav avkastning, men en forbedring fra 3,72 prosent året før.
- Bufferfondet har stor betydning for muligheten til å øke pensjonen, fordi det gjør det mulig å ta mer risiko i forvaltningen og gir bedre grunnlag for overskudd. Nordea og SpareBank 1 har de høyeste gjennomsnittlige bufferfondene, og har også oppnådd best avkastning og regulering til kundene.
- Det er stor avstand mellom samlet avkastning og faktisk oppregulering av pensjonsytelsene. Storebrand, DNB og Nordea har oppgitt at pensjonsytelsene fra 1. januar 2026 i gjennomsnitt ble økt med henholdsvis 0,64, 0,56 og 1,84 prosent.
- Pensjonister fikk i gjennomsnitt høyere regulering enn fripoliseeiere som ennå ikke har startet uttak. For pensjonister var oppreguleringen 0,86 prosent i Storebrand, 0,66 prosent i DNB, 2,48 prosent i Nordea og hele 4,3 prosent i SpareBank 1. Det viser betydelige forskjeller mellom livselskapene, med lavest regulering blant de største aktørene med flest berørte kunder.
- Det er også store forskjeller mellom kunder i samme selskap. Et medlem i Pensjonistforbundet med tre ulike fripoliser under utbetaling fikk 0,20 prosent i regulering av en fripolise i Storebrand, 0,16 prosent i DNB og 1,50 prosent i Nordea. Det vil si langt lavere regulering enn gjennomsnittet for pensjonister i alle tre selskapene.
- Årets gjennomgang viser en viss forbedring i den gjennomsnittlige reguleringen av pensjonsytelsene etter at en større del av investeringsrisikoen ble overført til kundene fra 1. januar 2024, i forbindelse med opprettelsen av bufferfond. Samtidig er variasjonene mellom kundene store, og gjennomsnittstallene gir derfor ikke alene et fullgodt bilde av situasjonen for den enkelte fripolisekunde.
- Regelendringene fra 2024 og 2026 kan gi livselskapene større rom til å ta risiko i forvaltningen av fripoliser, men innebærer også at kundene bærer en større del av nedsiden. Virkningen kan bli svært ulik for ulike kunder. Fripoliser med lav rentegaranti og solide bufferfond kan få bedre regulering, mens fripoliser med høy rentegaranti og lite bufferfond risikerer fortsatt lav forventet avkastning og liten utsikt til oppregulering.
- Pensjonistforbundet mener det fortsatt er behov for større åpenhet om hvordan fripolisene forvaltes, og tydeligere krav til hvordan bufferfond skal komme kundene til gode som pensjon.

Om denne rapporten

Denne rapporten setter søkelys på utviklingen i fripoliser med årlig rentegaranti, der kundene ikke foretar egne investeringsvalg.

Fem livsforsikringsselskaper forvalter slike fripoliser til en samlet verdi av 335 milliarder kroner ved utgangen av 2025. Det er viktig at noen følger med på hvordan selskapene forvalter denne pensjonskapitalen, hvilke overskudd som skapes og hvordan overskuddet deles og anvendes. Derfor har Pensjonistforbundet hvert år fra og med 2017 gjennomgått og analysert regnskapene ut fra hva vi mener har betydning for kundene.

Det er livselskapene selv som setter opp regnskapene, foretar resultatanalyser og fordeler overskudd ut fra forsikringsvirksomhetslovens bestemmelser. Finanstilsynet foretar ikke noen egen kontroll av resultatene. Kundene må derfor følge med og stille spørsmål når det foretas disposisjoner som kan virke urimelig fra et kundesynspunkt. Det vil være svært vanskelig for den enkelte kunde å følge med på dette. Pensjonistforbundet har derfor påtatt seg en rolle med å følge opp dette på vegne av våre medlemmer.

Ved utarbeidelse av rapporten har vi hentet informasjon fra livselskapenes årsrapporter for 2025. I tillegg har vi bedt selskapene om supplerende opplysninger om gjennomsnittlig oppregulering av fripolisene som er under utbetaling og de «oppsatte» som ennå ikke er under utbetaling. DNB, Storebrand, Nordea og SpareBank 1 har oppgitt slike tall, mens Gjensidige ikke hadde mulighet til å opplyse om dette. De har imidlertid fått tallene oversendt og fått mulighet til å kontrollere dem.

Det sentrale tallgrunnlaget for denne rapporten er oppsummeringen av fripoliseregnskapene 2025 for hvert av selskapene, som du finner på neste side. Her er resultatene presentert etter en felles mal. Samtidig har vi satt opp alle tallene i prosent av premiereserven per 31.12.2025. På den måten er det mulig å foreta sammenligninger mellom selskapene.

	Storebrand		DNB		Nordea		Sparebank 1		Gjensidige		Sum	
	Millioner kr	%	Millioner kr	%	Millioner kr	%	Millioner kr	%	Millioner kr	%	Millioner kr	%
Pensjonskapitalen :												
Premiereserve 1.1	134 556		127 482		36 497		9 397		3 766		311 698	
Premiereserve 31.12	133 453		125 079		36 654		10 363		3 683		310 335	
Gjennomsnittlig premiereserve	134 005	100,00 %	126 281	100,00 %	36 576	100,00 %	9 880	100,00 %	3 725	100,00 %	310 465	100,00 %
Bufferfond 1.1	8 785	6,56 %	5 886	4,66 %	4 505	12,32 %	2 105	21,31 %	198	5,32 %	21 479	6,92 %
Bufferfond 31.12	10 221	7,63 %	7 236	5,73 %	4 795	13,11 %	2 285	23,13 %	230	6,18 %	24 767	7,98 %
Resultat 2024:												
Finansinntekter	6 773	5,05 %	6 514	5,16 %	2 442	6,68 %	769	7,78 %	170	4,56 %	16 668	5,37 %
Garantert rente	-4 037	-3,01 %	-4 012	-3,18 %	-1 121	-3,07 %	-290	-2,93 %	-123	-3,30 %	-9 583	-3,09 %
Avkastningsresultat	2 736	2,04 %	2 502	1,98 %	1 321	3,61 %	479	4,85 %	48	1,29 %	7 086	2,28 %
Risikoinntekter	1 240	0,93 %	2 379	1,88 %	-175	-0,48 %	257	2,60 %	13	0,35 %	3 714	1,20 %
Risikokostnader	-755	-0,56 %	-2 078	-1,65 %	-261	-0,71 %	-194	-1,96 %	-6	-0,16 %	-3 294	-1,06 %
Risikoresultat	485	0,36 %	301	0,24 %	86	0,24 %	63	0,64 %	7	0,19 %	942	0,30 %
Administrasjonspremie	380	0,28 %	302	0,24 %	121	0,33 %	53	0,54 %	9	0,24 %	865	0,28 %
Driftskostnader	-308	-0,23 %	-195	-0,15 %	56	0,15 %	-16	-0,17 %	-16	-0,43 %	-479	-0,15 %
Administrasjonsresultat	72	0,05 %	107	0,08 %	64	0,17 %	37	0,37 %	-8	-0,21 %	272	0,09 %
Øvrig	2	0,00 %										
Resultat til fordeling	3 295	2,46 %	2 910	2,30 %	1 471	4,02 %	579	5,86 %	47	1,26 %	8 302	2,67 %
Resultatfordeling:												
Ført til bufferfond	1 302	0,97 %	1 601	1,27 %	381	1,04 %	148	1,50 %	0,00 %		3 432	1,11 %
Kunders andel avkastningsresultat	1 090	0,81 %	723	0,57 %	725	1,98 %	267	2,70 %	44	1,18 %	2 849	0,92 %
Kunders andel av risikoresultat	243	0,18 %	150	0,12 %	43	0,12 %	31	0,31 %	3	0,08 %	470	0,15 %
Sum til kunder	1 333	0,99 %	873	0,69 %	768	2,10 %	298	3,02 %	47	1,26 %	3 319	1,07 %
Til livselskapet	660	0,49 %	436	0,35 %	323	0,88 %	133	1,35 %	0	0,00 %	1 552	0,50 %
Sum fordelt	3 295	2,46 %	2 910	2,30 %	1 472	4,02 %	579	5,86 %	47	1,26 %	8 303	2,67 %
Oppregulering av pensjonsytelser:												
Rentesats ved omregning til pensjon	0,50 %		Laveste rente i avtalen		2 %		0 %		Avtalens rentegaranti			
Ytelsene reduseres i snitt med	-23,5 %		-		-10,7 %		-27,3 %		-			
Nåverdien av økt pensjon når kontraktens garantirente benyttes	1 020	0,76 %	873	0,69 %	686	1,88 %	217	2,20 %	47	1,26 %	2 843	0,92 %
Andel av bruttoresultat til økt pensjon	31 %		30 %		47 %		37 %		100 %		34,24 %	
Garantert rente + tilført overskudd	5 057	3,77 %	4 885	3,87 %	1 807	4,94 %	507	5,13 %	170	4,56 %	12 426	4,00 %

Kundenes fripoliseregnskap 2025

Om fripoliser og rentegaranti

En fripolise er opptjent pensjon fra en ytelsesbasert tjenstepensjonsordning hos en arbeidsgiver i privat sektor. Når fripolisen er utstedt har ikke arbeidsgiver lenger noe ansvar, og det innbetales ikke mer penger til kontrakten. Fripolisen gir rett til en garantert årlig pensjon, men ikke til årlig oppregulering slik som i offentlig tjenstepensjon. Eventuell oppregulering av pensjonen avhenger av avkastningen som oppnås på forvaltningen av fripolisemidlene. En sentral utfordring er at mange fripolisekunder opplever svært lav eller ingen oppregulering. Når pensjonen ikke holder tritt med prisveksten, svekkes kjøpekraften over tid.

Fripolisene som omtales i denne rapporten har en årlig rentegaranti. Det finnes også «fripoliser med investeringsvalg», som er fripoliser uten rentegaranti. Da bestemmer kunden selv hvordan fripolisen skal investeres, men det er ikke tema for denne rapporten.

For fripoliser er rentegarantien ikke først og fremst en fordel, men en terskel som avkastningen må overstige før det kan oppstå grunnlag for overskudd og eventuell oppregulering. Den garanterte renten må tilføres hvert år bare for å opprettholde det samme årlige pensjonsbeløpet. Avkastning opp til rentegarantien går dermed med til å sikre den allerede garanterte ytelsen, og gir ikke i seg selv grunnlag for økt pensjon.

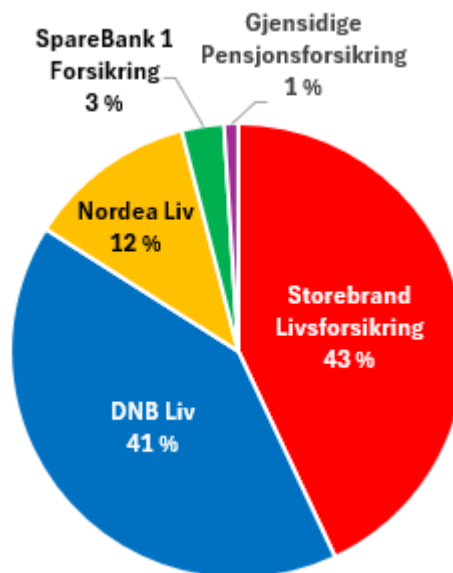
Alt annet likt er det derfor lettere å oppnå overskudd på en fripolise når rentegarantien er lav. Med en lavere garanti skal en mindre del av avkastningen brukes til å opprettholde den garanterte pensjonsytelsen, og en større del av avkastningen kan overstige garantien. Det øker muligheten for at det oppstår overskudd som kan brukes til å regulere ytelsen. Høy rentegaranti virker motsatt. Den hever terskelen for overskudd, reduserer sannsynligheten for oppregulering og kan bidra til svakere utvikling i pensjonsytelsen over tid.

Markedsandeler

Det er fem livselskaper som forvalter fripoliser, hvor Storebrand Livsforsikring og DNB Liv er de to største, og forvalter til sammen 84 prosent av fripolisekapitalen.

Tabell 1: Markedsandeler¹

Storebrand Livsforsikring	43 %
DNB Liv	41 %
Nordea Liv	12 %
SpareBank 1 Forsikring	3 %
Gjensidige Pensjonsforsikring	1 %



Avkastning på fripolisekapitalen

I regnskapsoversikten på side 4 vises avkastningen som «finansinntekter». Her er imidlertid avkastningen på både premiereserven og bufferfondet fordelt på kun premiereserven. Den faktiske avkastningen på den samlede fripolisekapitalen (premiereserven og bufferfondet) er dermed noe lavere, og fremgår av tabell 2 nedenfor.

Avkastningstallene som oppgis er gjennomsnittstall for hvert enkelt selskap, men flere av selskapene har delt inn fripolisene i ulike underporteføljer som forvaltes forskjellig. For eksempel har DNB tre underporteføljer, Nordea har fem, mens Storebrand har delt inn fripolisene i hele 10 ulike underporteføljer. Fripolisene fordeles i ulike porteføljer etter hva slags rentegaranti og bufferfondnivå de har. Det betyr at en enkelt fripolise kan ha fått en avkastning som er høyere eller lavere enn gjennomsnittstallene i tabellen.

¹ Beregnet etter størrelsen på forvaltet fripolisekapital

Samtlige av livselskapene har forbedret sin avkastning på fripolisekapitalen fra 2024:

Tabell 2: Avkastning på fripolisekapitalen

	2025	2024
Storebrand	4,7 %	4,4 %
DNB	4,9 %	4,5 %
Nordea	6,0 %	4,4 %
SpareBank 1	6,4 %	5,3 %
<u>Gjensidige</u>	<u>4,3 %</u>	<u>4,0 %</u>
Gjennomsnitt	5,0 %	4,5 %

Til sammenligning hadde livselskapene en gjennomsnittlig årlig avkastning på 4,2 prosent i perioden 2008 – 2023.

Avkastning til kundene

Tabell 3 viser kundenes gjennomsnittlige avkastning på fripolisene. Det er definert som den garanterte renten pluss det som tilføres til økte pensjonsytelser.² Dette er summert på den siste linjen av fripoliseregnskapet. SpareBank 1 har oppnådd høyest avkastning for kundene både i 2024 og 2025, mens Nordea også utpeker seg positivt.

Tabell 3: Gjennomsnittlig avkastning til fripolisekundene (målt i prosent av premiereserven)

	2025	2024
Storebrand	3,77 %	3,43 %
DNB	3,87 %	3,85 %
Nordea	4,94 %	4,08 %
SpareBank 1	5,13 %	4,71 %
<u>Gjensidige</u>	<u>4,56 %</u>	<u>4,05 %</u>
Gjennomsnitt	4,00 %	3,72 %

² I beregningen av kundens avkastning inngår kundens andel av bufferfond som er frigjort til økt pensjon, men ikke det som er tilført bufferfondet av årets avkastning. Videre er det justert for at enkelte av livselskapene benytter en lavere beregningsrente enn kontraktens grunnlagsrente ved oppregulering av pensjonsytelsene. For selskaper som bruker en lavere beregningsrente, vil pensjonsytelsen øke mindre enn dersom beregningsrenten på kontrakten ble brukt. Se nærmere beregning i regnskapet på side 5, hvor det fremgår hva «ytelsene reduseres i snitt med» når en lavere rente benyttes.

Bufferfondnivå

Pensjonskapitalen i en fripolise består av *premiereserve* og *bufferfond*.

Premiereserven på en fripolise er kapitalen som er satt av og dekker nåverdien av den garanterte pensjonsytelsen. Den skal hvert år tilføres den garanterte renten for at den årlige pensjonen opprettholdes.

Bufferfondet på fripolisen er bygget opp av avkastning utover rentegarantien, som ikke er brukt til oppregulering av den årlige pensjonen. Bufferfondet kan brukes til å dekke rentegarantien i år hvor avkastningen ikke er høy nok, eller kan omgjøres til overskudd og oppregulering av pensjonen. Bufferfondet bidrar også til å øke den risikobærende evnen på fripolisen, slik at det for eksempel er mulig å ha en høyere aksjeandel i forvaltningen av en fripolise med et høyere bufferfond.

Fordi også bufferfondet er investert og gir avkastning, beregnes avkastningen på en fripolise med bufferfond av en større kapitalbase enn selve premiereserven. Rentegarantien beregnes derimot bare av premiereserven. En fripolise med et større bufferfond vil derfor få et større avkastningsoverskudd enn en fripolise med et mindre bufferfond. Det gir igjen et bedre grunnlag for oppregulering av pensjonen, eller eventuelt videre bygging av buffer. Det er derfor en fordel for en fripolisekunde at bufferfondet er stort.

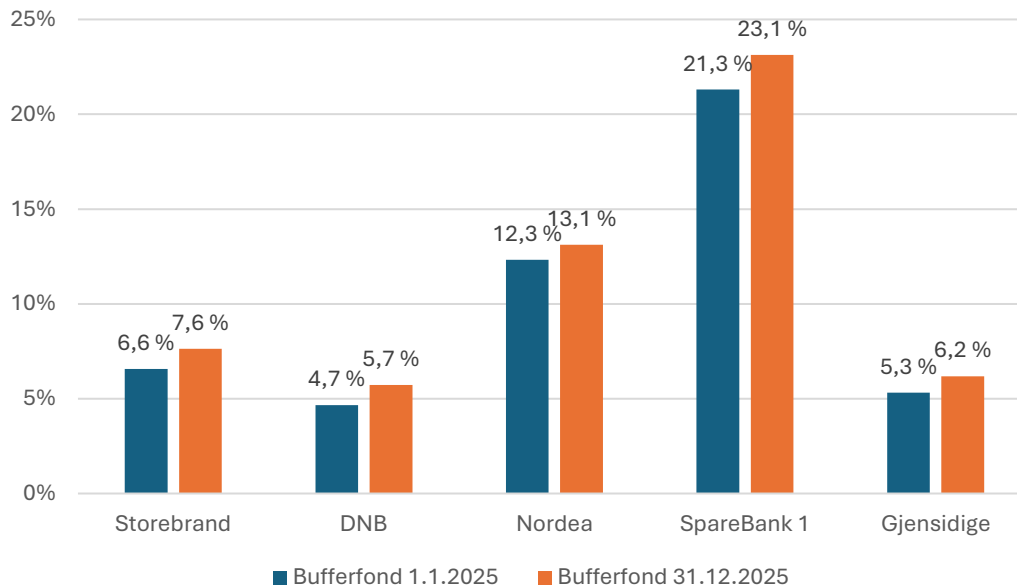
Bufferfondet er som nevnt bygget opp av avkastning over tid. Dette er kundenes penger, og må før eller siden ende opp som utbetalt pensjon til fripolisekunden. Hvis ikke vil fondet kun stå som en buffer som tjener pensjonsleverandørens interesser, som beskyttelse mot eventuelle år med svak avkastning. Stortinget har i april 2026 gått inn for at det skal være opp til livselskapene selv å fastsette retningslinjer for hvordan midlene i bufferfondene skal omgjøres til pensjonsutbetalinger. Pensjonistforbundet er bekymret for at manglende krav kan føre til uheldige utfall for fripolisekundene. Se mer om regelverksendringene i kapittelet «*Lovendringer med betydning for fripolisene*».

Ved inngangen til 2026 hadde kundene i Nordea en samlet bufferfondkapital på 13,11 prosent av premiereserven, mens SpareBank 1 hadde hele 23,13 prosent. Disse selskapene skiller seg ut, og har også oppnådd høyest avkastning til kundene i både 2024 og 2025.

Merk at bufferfondsnivåene som oppgis her, er gjennomsnittsverdier per livselskap. Bufferfondene er ikke kollektivt fordelt, men individualisert på den enkelte fripolise. Bufferfondets størrelse for den enkelte fripolise vil blant annet påvirkes av fripolisens rentegaranti, tidligere avsetninger og avkastningen i den underporteføljen fripolisens midler forvaltes i. Dersom du har en fripolise skal du hvert år motta en kontoutskrift som opplyser hvor stor premiereserven og bufferfondet er på din fripolise.

Som figuren nedenfor viser, har de to største aktørene, Storebrand og DNB, samt den minste aktøren Gjensidige, relativt lave gjennomsnittlige bufferfondsnivåer. Samtlige livselskaper har imidlertid økt avsetningene til bufferfond i løpet av 2025.

Bufferfond målt som andel av premiereserve



Avkastning til livselskapet (eierne)

Livselskapet tjener penger ved at de får hele avkastningen av egenkapitalen pluss en andel av overskuddet på fripolisene. Vi har beregnet tallene slik: Selskapene har oppgitt avkastning på selskapskapitalen i sine årsrapporter, og vi forutsetter at avkastning på egenkapitalen er den samme. Livselskapets andel av overskuddet på fripolisene fremgår av fripoliseregnskapet. Hvis vi forutsetter at egenkapital bundet til fripolisene er på 10 % av premiereserven³, vil for eksempel Storebrands overskuddsandel på 0,493 % av premiereserven tilsvare 4,93 % av egenkapitalen.

Ved å legge sammen tallene, får vi en *indikasjon* på hva livselskapene og deres eiere tjener på fripolisene:

Tabell 4: Avkastning til livselskapet. (Alle tall i prosent av beregnet egenkapital.)

	Overskuddsandel	Rente av egenkapitalen	Sum
Storebrand	4,93	5,40	10,33
DNB	3,45	4,80	8,25
Nordea	8,83	5,00	13,83
SpareBank 1	13,46	4,70	18,16
Gjensidige	0	4,90	4,90
Gjennomsnitt	5,00	5,08	10,08

Merk at Nordea og Sparebank 1 ikke bare har best avkastning til kundene, men også den beste avkastningen til sine eiere. Det betyr at de har valgt en investeringsstrategi som sannsynligvis innebærer en viss risiko på egenkapitalen, som både gir bedre avkastning til eierne og kundene.

³ Ingen livselskaper har oppgitt hvor stor egenkapital som er knyttet til de forskjellige produktene. Ved å se på balansen til Storebrand og DNB mener vi at en egenkapital på 10 % av premiereserven ikke kan være langt unna dagens krav til egenkapital på fripoliser.

Regulering av pensjonsytelsene

For en fripolise med rentegaranti må avkastningen dekke den garanterte årlige økningen av premiereserven før det kan bli aktuelt med oppregulering av pensjonsytelsen. Oppreguleringen vil derfor normalt være langt lavere enn den samlede avkastningen på kapitalen knyttet til fripolisen.

Regulering skjer imidlertid også ved at midler fra bufferfondet frigjøres og brukes til å øke pensjonsytelsen. I tillegg skal minst halvparten av et eventuelt overskudd fra risikoresultatet benyttes til regulering av ytelsene.

I tredje siste linje i regnskapet har vi beregnet «Nåverdien av økt pensjon når kontraktens garantirente benyttes». Når dette tallet regnes i prosent av premiereserven, får vi frem et estimat på hvor mye pensjonsytelsene har økt i gjennomsnitt.

For å få mer nøyaktige tall har vi i tillegg spurt livselskapene om hva ytelsene faktisk er økt med, og om økningen kan spesifiseres på pensjonister og øvrige fripoliseiere hvor pensjonen ikke har kommet til utbetaling enda (oppsatte i tabellen nedenfor). Fire av selskapene har svart⁴. Gjennomsnittstallene avviker ikke så mye fra de tallene vi har beregnet:

Tabell 5: Økning i pensjonsytelser fra 1. januar 2026

	Gjennomsnitt	Oppsatte	Pensjonister
Storebrand	0,64 %	0,48 %	0,86 %
DNB	0,56 %	0,46 %	0,66 %
Nordea	1,84 %	1,32 %	2,48 %
SpareBank 1	Ikke oppgitt	1,90 %	4,30 %

Alle selskapene har oppgitt at fripoliser under utbetaling (pensjonister) har fått større regulering enn gjennomsnittet. Det kan for eksempel skyldes at oppsatte fripoliser har fått en større andel av avkastningsoverskudd tilført bufferfond, fremfor oppregulering av ytelsen, og at det frigjøres mer fra bufferfond til oppregulering i fripoliser under utbetaling. Det er imidlertid stor spredning i nivået på oppreguleringen blant pensjonister innad i samme selskap. Et medlem av Pensjonistforbundet som var 82 år i 2025, har fripoliser i tre ulike livselskap, og har fått denne reguleringen av sine poliser:

Tabell 6: Sammenligning av regulering

	Medlem av Pensjonistforbundet	Gjennomsnitt blant alle pensjonister
Storebrand	0,20 %	0,86 %
DNB	0,16 %	0,66 %
Nordea	1,50 %	2,48 %

Når reguleringen for medlemmet er vesentlig lavere enn gjennomsnittet for pensjonister, skyldes det ikke bare at fripolisene har høyere kostnader (garantert rente), men også lavere inntekter (lavere avkastning), og lavere bufferfonds nivå enn gjennomsnittet.

⁴ SpareBank 1 har ikke oppgitt gjennomsnittlig regulering, men har oppgitt hvor mye henholdsvis oppsatte fripoliser og fripoliser under utbetaling har blitt oppregulert.

I tabell 7 sammenlignes tall for dette medlemmets fripoliser, med gjennomsnittstallene i livselskapet i parentes.

Tabell 7: Sammenligning av avkastning, buffernivå og rentegaranti

	Avkastning	Bufferfond	Garantert rente
Storebrand	4,07 % (4,7 %)	4,14 % (6,56 %)	3,74 % (3,01 %)
DNB	4,59 % (4,9 %)	0,55 % (4,66 %)	4,00 % (3,18 %)
Nordea	5,5 % (6,0 %)	5,89 % (13,1 %)	3,92 % (3,07 %)

Livselskapene prøver å unngå å utsette egenkapitalen for risiko. Hvis en fripolise ikke selv kan bære en viss risiko ved å ha lav garantert rente og/eller et høyt bufferfond, kan den bli plassert i en underportefølje der pensjonskapitalen forvaltes med lavere aksjeandel eller mindre risikable obligasjoner. Det gir lavere avkastning for disse fripolisene. *Se egen omtale av Storebrands forvaltning av fripoliser lenger bak i denne rapporten.*

Det er positivt at livselskapene det siste året har økt sin avkastning og økt den gjennomsnittlige reguleringen av pensjonytelsene, men det er negativt at dette bare gjelder fripoliser som selv har en viss risikoevne. Fripoliser med høy garantert rente eller et beskjedent bufferfond blir i hvert fall i Storebrand og DNB fastlåst i en situasjon hvor det aldri vil skje noen nevneverdig oppregulering av ytelsene. Det innebærer at kjøpekraften av fripolisen svekkes år etter år.

Sammenligning med pensjonskasser

I tillegg til livselskapene finnes det pensjonskasser, ofte opprettet av større bedrifter eller konsern, som forvalter fripoliser for ansatte og tidligere ansatte i foretaket. Pensjonskassene er underlagt det samme regelverket som livselskapene, men har over tid oppnådd langt bedre resultater for sine kunder enn livselskapene.

Frem til 1.1.2008 opptrådte livselskapene som kollektive pensjonskasser. Hele overskuddet (inkludert avkastningen på egenkapitalen) ble fordelt med minst 65 prosent til kundene, og høyst 35 prosent til livselskapet. Dette sikret at kunden og livselskapet var «i samme båt». I denne perioden hadde livselskaper og pensjonskasser omtrent samme resultater.

Fra 2008 ble reglene for deling av overskuddet endret, slik at livselskapet fikk beholde hele avkastningen på egenkapitalen pluss hele administrasjonsoverskuddet, samt inntil 50 prosent av risikooverskuddet og inntil 20 prosent av avkastningsoverskuddet. Kravet til at minst 65 prosent av samlet overskudd skulle gå til kundene, ble fjernet. Livselskapene endret fullstendig karakter - fra først og fremst å arbeide for kundene til å arbeide for eierne.

De nye reglene for deling av overskuddet gjorde at det var mulig å redusere investeringsrisikoen ved å ta ned aksjeandelen i porteføljen og likevel klare å innfri den garanterte renten med akseptabel avkastning til eierne. I perioden 2008 til 2023 ble derfor fripolisekapitalen i livselskapene i gjennomsnitt forvaltet med 2,5 prosentpoeng lavere avkastning hvert år enn det

pensjonskassene gjorde⁵. Konsekvensen var at pensjonsytelsene fra fripoliser i livselskapene sto tilnærmet stille i disse årene, og en tredel av pensjonsytelsenes kjøpekraft forsvant.

Pensjonskassene har fortsatt å forvalte fripolisene etter de samme prinsipper som gjaldt før 2008, hvor det viktigste er *én felles forvaltningsportefølje* og så langt som mulig *lik regulering av ytelsene for alle*. Pensjonskassene har i sine årsberetninger for 2025 opplyst hvor mye pensjonene fra fripoliser ble regulert i 2025 (på basis av resultatet i 2024):

Tabell 8: Regulering av fripoliser i pensjonskasser i 2025

Equinor Pensjonskasse	3,5 %
Telenor Pensjonskasse	3,2 %
Norsk Hydros Pensjonskasse	4,7 %
MP Pensjon (Tine)	5,5 %

Det er langt bedre enn det de fleste av livselskapene har oppnådd. Den viktigste årsaken er at pensjonskassene har og har hatt vesentlig høyere buffernivåer og aksjeandeler enn livselskapene. Og de har dermed fått høyere avkastning. Tabell 9 viser avkastningstallene i 2024 og 2025:

Tabell 9: Avkastning på pensjonskapitalen i pensjonskasser

	2025	2024
Equinor Pensjonskasse	8,4 %	10,7 %
Telenor Pensjonskasse	6,8 %	8,8 %
Norsk Hydros Pensjonskasse	7,2 %	10,4 %
MP Pensjon (Tine)	12,8 %	18,4 %

Konkurransen mellom livselskapene

Etter det vi vet, er det ingen livselskaper som i dag er villige til å ta imot flere fripoliser. Det betyr i praksis at det ikke er konkurranse mellom livselskapene om forvaltning av fripoliser. Har man en fripolise i et livselskap, er den dermed i praksis låst til dette selskapet. De to største livselskapene har i rapporter beregnet på aksjonærer og investorer uttalt at de arbeider for å redusere egenkapitalen som er bundet i fripoliser. Det indikerer at de heller ikke ønsker å ta imot flere fripoliser i nær fremtid, ettersom det ville medføre økte krav til egenkapital.

Det er heller ikke mulig å flytte en fripolise fra et livselskap til en pensjonskasse.

Fraværet av konkurranse innebærer at livselskapene i liten grad møter markedsmessige krav om å levere høyere avkastning eller bedre regulering enn det som følger av fripolisens garantier. Selskapene kan dermed velge å forvalte fripolisene med lav risiko, uten fare for at kundene flytter fripolisene til en annen leverandør.

Hvis det skal bli reell konkurranse om forvaltning av fripoliser, må minst to forutsetninger være til stede:

⁵ Se Tabell 3.2 i Arbeidsgrupperapporten, *Fripoliser og annen privat tjenestepensjon*. 2024.

1. Selskapene må være villige til å ta imot fripoliser som flyttes fra andre selskaper.
2. Potensielle nye fripolisekunder må få vite hvordan deres fripoliser vil bli forvaltet, og hvordan eventuelle overskudd vil bli behandlet i selskapet de vurderer å flytte til.

Livselskapene gir i liten grad detaljerte opplysninger om hvordan fripolisene forvaltes. Fripolisene kan være plassert i ulike underporteføljer med forskjellig investeringsprofil, og livselskapenes regnskaper gir ikke tilstrekkelig informasjon til å vurdere forvaltningen av den enkelte fripolise. For fripoliseinnehaveren fremstår plasseringen derfor i stor grad som en «svart boks». Kunden får normalt ikke vite hvilken underportefølje fripolisen er plassert i, hvordan porteføljen er sammensatt, eller hvordan et eventuelt overskudd vil bli disponert mellom styrking av bufferfondet og oppregulering av pensjonsytelsen.

I forbindelse med arbeidet med denne rapporten stilte vi DNB spørsmål om hvor stor variasjon det er i reguleringen av pensjonsytelser mellom ulike pensjonister. Utgangspunktet var at den gjennomsnittlige pensjonisten får regulert ytelsen med 0,66 prosent fra 1. januar 2026. DNB opplyste at reguleringen varierer fra 0 til 10 prosent, men med hovedtyngden mellom 0 og 1 prosent. Dette illustrerer en generell utfordring ved gjennomsnittstallene som presenteres i denne rapporten: De er egnet til å belyse forskjeller mellom livselskapene på aggregert nivå, men gir begrenset informasjon om hvilken utvikling den enkelte fripolise faktisk vil få.

Vår konklusjon etter arbeidet med «Kundenes fripoliseregnskap 2025» er at slike analyser fortsatt kan ha verdi for å synliggjøre overordnede forskjeller mellom livselskapene og utviklingen i fripolisemarkedet. Samtidig viser arbeidet at gjennomsnittstallene må suppleres med langt mer detaljerte opplysninger dersom fripolisekundene skal kunne forstå og vurdere utviklingen i sin egen fripolise.

Lovendringer av betydning for fripolisene

I Prop. 83 L (2022-2023) foreslo Finansdepartementet å slå sammen det som tidligere het *tilleggsavsetninger og kursreguleringsfond* til det vi i dag kjenner som bufferfond. Flertallet på Stortinget gikk i juni 2023 inn for endringen, som ble innført fra 2024. Samtidig ba Stortinget regjeringen sette ned et hurtigarbeidende utvalg, for å se på mulige regelendringer for ytterligere å sikre verdiene i og reguleringene av fripoliser.

En arbeidsgruppe med deltakere fra LO, NHO, Finansdepartementet, Arbeids- og inkluderingsdepartementet og Finanstilsynet gjennomførte utredningen, og fikk også innspill av andre relevante aktører, blant annet Pensjonistforbundet. Rapporten tok i hovedsak for seg forslag til endringer som gjelder bufferfond, lånt egenkapital, amortisert kost, og fripoliser med investeringsvalg. Rapporten ble sendt på høring i slutten av 2024, og ble senere fulgt opp i Prop. 31 L (2025-2026) i desember 2025. Lovforslagene ble behandlet av Stortinget i april 2026. Nøyaktig når lovendringene trer i kraft er ikke klart, men prosessen skal føre til følgende endringer:

Lånt egenkapital

Hvis avkastningen på en fripolise et år er lavere enn rentegarantien, skal manglende avkastning først dekkes av kundens bufferfond. Dersom bufferfondet ikke er stort nok, måtte pensjonsleverandøren tidligere selv dekke underskuddet. Stortinget har vedtatt at selskapet i stedet kan dekke underskuddet midlertidig ved å låne kunden av sin egenkapital, slik at kunden får innfridd sin garanterte rente.

I senere år når avkastningen er høyere enn rentegarantien vil selskapet kunne kreve tilbake de pengene som tidligere var lånt ut. For en kunde som havner i en slik situasjon vil fremtidige overskudd bli brukt til å betale tilbake tidligere underskudd, i stedet for å gå til økt pensjon eller bufferfond.

Hensikten med forslaget er å stimulere pensjonsleverandøren til å ta noe mer risiko i forvaltningen av fripolisene, noe som igjen kan gi økt avkastning. Det er imidlertid usikkert om leverandørene faktisk vil gjøre slike tilpasninger.

Bufferfond

Følgende endringer gjelder bufferfond:

1. Reglene har vært at bufferfondet skal bygges gradvis ned i utbetalingsfasen i takt med reduksjonen av premiereserven. Kravet til nedbygging fjernes, og skal erstattes av at selskapene utformer retningslinjer for hvordan bufferfond skal bygges opp og ned.

Pensjonistforbundet er skeptisk til at kravet om nedbygging fjernes. Vi mener det må komme klare minimumskrav til utformingen av retningslinjer, som sikrer at kundene ikke kommer uheldig ut. Etter vårt syn bør bufferfondet minst utbetales i samme takt som utbetalingene fra premiereserven. Videre bør andelen av bufferfondet som frigjøres utbetales direkte som et

kronebeløp, i stedet for dagens praksis, hvor beløpet fordeles som ny livsvarig pensjon, noe som fører til at bufferfondet omgjøres til pensjonsutbetalinger i et svært langsomt tempo.

2. Bufferfond som gjenstår når en kunde dør, skal fordeles til bufferfondene på de gjenværende kundenes fripoliser.

Dette er en positiv endring. Det reduserer livselskapenes insentiver til å holde kapital i bufferfondet lenger enn nødvendig. Tidligere gikk halvparten av gjenstående bufferfond til risikoutjevningfondet, som inngår som livselskapenes egenkapital, mens den andre halvparten ble ansett som et overskudd på risikoresultatet. Da kunne livselskapene ha interesse av å beholde buffermidlene på kundens bufferfond så lenge som mulig, fremfor å omgjøre midlene til økt pensjon.

Fripolise med investeringsvalg

Fripoliser med investeringsvalg er fripoliser uten en garantert årlig ytelse, og hvor kunden selv velger hvordan fripolisen skal investeres. Hovedregelen har vært at kunden kun bestemmer hvordan fripolisen investeres frem til utbetalingen starter, og at fripolisen deretter blir plassert tilbake i selskapets portefølje. Stortinget har vedtatt at hovedregelen fremover skal være at kundens investeringsvalg fortsetter også i utbetalingsperioden.

Videre har Stortinget bedt regjeringen fremme forslag om ytterligere justeringer i reglene for fripoliser med investeringsvalg, slik at flere kunder som vil være tjent med det, kan få tilbud om investeringsvalg.

Hvordan vil livselskapene tilpasse seg regelendringene fra 2024 og 2026 i årene fremover?

Hvordan livselskapene vil tilpasse seg regelendringene er ikke helt åpenbart. Når mer risiko flyttes over på kundene kan man tenke seg at livselskapene kan forvalte fripolisene med noe høyere aksjeandeler, som kan gi høyere avkastning. Men det kan også tenkes at de ikke gjør vesentlige endringer i hvordan fripolisene forvaltes, men heller benytter regelendringene til å redusere risikoen for sin egenkapital, eller frigjør egenkapital til andre formål. Det er samtidig vanskelig å si noe generelt om hvordan regelendringene vil slå ut, siden fripolisene har blitt stadig mer individualisert. Tidligere var de forvaltet kollektivt, men nå plasseres fripoliser i ulike porteføljer innad i samme selskap, samtidig som hver enkelt fripolisekontrakt har et individualisert bufferfond og en individuell rentegaranti. Det gjør at regelendringene kan slå ut ulikt for ulike fripolisekunder, blant annet avhengig av hvilken alder, buffernivå og rentegaranti de har på sine fripoliser.

Årets regnskap viser betydelige forskjeller mellom selskapene. SpareBank 1 og Nordea har oppnådd bedre avkastning og regulering til kundene enn Storebrand, DNB og Gjensidige, og de har også høyere gjennomsnittlige bufferfond. Likevel er situasjonen i hovedsak den samme, og særlig tre forhold svekker kundenes stilling:

- Det er i praksis ingen konkurranse om fripoliser. Etter det vi kjenner til, er det ingen livselskaper som i dag tar imot flytting av fripoliser fra andre selskaper. En kunde som er misfornøyd med forvaltningen, har derfor normalt ingen reell mulighet til å flytte fripolisen til en annen leverandør.
- Livselskapene kan få god avkastning til eierne selv om kundene får svak regulering av pensjonsytelsene. Selskapene beholder hele avkastningen av egenkapitalen, som forvaltes i en egen portefølje. I tillegg får de hele administrasjonsoverskuddet, inntil 50 prosent av risikooverskuddet og inntil 20 prosent av avkastningsoverskuddet.
- Kundene får begrenset informasjon om hvordan deres egen fripolise faktisk forvaltes. Fripolisen kan være plassert i en underportefølje med en investeringsprofil som avviker betydelig fra gjennomsnittet i selskapet. For kunden fremstår forvaltningen derfor i stor grad som en «svart boks».

Fra 2024 kan kundenes bufferfond også dekke negativ avkastning. Tidligere kunne tilleggsavsetninger brukes til å dekke manglende avkastning fra null og opp til rentegarantien, men ikke tap. Det måtte livselskapet dekke selv. Kundens bufferfondsmidler dekker fra 2024 en risiko som tidligere var plassert hos livselskapet. Med innføringen av lånt egenkapital utvides risikoen som dekkes av kundene.

Videre ble det fra 2024 innført regler som gjør at livselskapene kan beholde inntil 20 prosent av avkastningsoverskudd som frigjøres fra bufferfond (og kunden får 80 prosent), mens de tidligere ikke fikk overskuddsdeling av midler som ble frigjort fra tilleggsavsetninger. Endringen innebærer samtidig at livselskapene også kan ta inntil 20 prosent av kundenes penger som tidligere var i tilleggsavsetninger, når disse midlene senere frigjøres fra bufferfond.

De vedtatte endringene av regelverket for bufferfond i 2026⁶ vil gi livselskapene større frihet til å disponere bufferfond slik de ønsker. Samtidig endres regelverket for hvordan gjenstående bufferfond skal behandles når en kunde dør. Tidligere gikk inntil halvparten av disse midlene til risikoutjevningfondet, som inngår i selskapets egenkapital. Etter de nye reglene skal midlene i sin helhet fordeles på de øvrige kundenes bufferfond⁷. Dette kan på sikt bidra til å øke bufferfondsnivåene blant gjenværende kunder, og lede til økt avkastning.

Utviklingen fremover

Både i regnskapene for 2024 og 2025 begynner vi å se følgene av regelendringene. I hvert fall ser de to store livselskapene, DNB og Storebrand⁸, ut til å videreføre sin praksis der egenkapitalen i minst mulig grad utsettes for investeringsrisiko. Derimot økes risikoen i underporteføljer som består av fripoliser med en viss «risikobærende evne», det vil si fripoliser med lav garantert rente og stort bufferfond. Disse fripolisene kan tåle fall i avkastningen uten at selskapenes egenkapital belastes. At det tas mer risiko i forvaltningen av slike fripoliser, kan være positivt for kundene det

⁶ Tvungen nedbygging av bufferfond i utbetalingsfasen fjernes. Livselskapene skal selv utforme retningslinjer for opp- og nedbygging av buffer. Gjenstående buffer ved død skal fordeles på øvrige kunder.

⁷ Dersom etterlatte har krav på etterlattepensjon fra fripolisen, skal gjenstående bufferfond føres dit.

⁸ DNB og Storebrand har til sammen 84 prosent av kapitalen i fripolisemarkedet blant livselskapene.

gjelder dersom det gir høyere avkastning. Samtidig sier det noe om situasjonen at dette først og fremst skjer når kundene selv kan dekke en eventuell nedside.

Tilpasningen viser et betydelig fordelingsproblem. Fripoliser med høy garantert rente og lite bufferfond får lav risikobærende evne. De kan bli plassert i porteføljer med lavere aksjeandel, lavere forventet avkastning og små muligheter for regulering. Kundene som allerede har svakest utsikter til oppregulering, kan dermed bli stående fast i en situasjon hvor pensjonsytelsen i praksis ikke øker, og kjøpekraften svekkes år etter år.

Dette innebærer en utvikling bort fra den tradisjonelle forståelsen av fripoliser som en felles forsikringsportefølje. Da arbeidsgivere kjøpte ytelsesbaserte tjenestepensjonsordninger, og fripolisene senere ble utstedt, var utgangspunktet at kundene inngikk i en felles forvaltning. Overskudd ble behandlet kollektivt, og reguleringen av ytelsene var lik for kundene. I dag behandles fripolisene i økende grad ulikt, avhengig av den enkelte fripolisens rentegaranti, bufferfond og plassering i underportefølje.

Storebrand som eksempel

Hva som faktisk skjer i de «svarte boksene» er ikke godt å vite for fripolisekundene. Storebrands presentasjon på «Capital Markets Day» i desember 2025 illustrerer denne utviklingen tydelig. Se vedlegg bakerst i denne rapporten⁹. Storebrand opplyser at fripoliser og ferdig betalte individuelle pensjonsforsikringer deles inn i 10 underporteføljer. Inndelingen skjer blant annet etter rentegaranti og bufferfondnivå. Porteføljer med høy rentegaranti og lavt bufferfond har lav risikobærende evne, mens porteføljer med lavere rentegaranti og høyere bufferfond kan forvaltes med større risiko.

Storebrands presentasjon viser at tre porteføljer befinner seg i en situasjon hvor strategien er å bygge og opprettholde buffere. Disse porteføljene har høyere rentegaranti og lavere buffernivå, og forventes i liten grad å gi overskudd til regulering av pensjonsytelsene. I plansjene omtales dette som porteføljer uten «profit sharing» (overskuddsdeling¹⁰). Om lag halvparten av kapitalen befinner seg i disse porteføljene. Det er rimelig å anta at dette i stor grad er fripoliser under utbetaling, som eies av eldre kunder.

Fire andre porteføljer er delvis i en situasjon hvor overskudd kan deles mellom kunder og selskap. Mens tre porteføljer er innenfor det Storebrand omtaler som «profit sharing territory». Disse porteføljene har lavere rentegaranti og sterkere buffere, og forventes derfor å kunne gi overskudd som kan deles mellom Storebrand og kundene.

Den andre plansjen fra Storebrand viser at forventet meravkastning over rentegarantien varierer betydelig mellom porteføljene. For porteføljer uten overskuddsdeling vises en forventet meravkastning på om lag 0,6–0,7 prosentpoeng over rentegarantien, hvor dette altså i hovedsak skal gå til å bygge bufferfond. For porteføljer med overskuddsdeling vises en forventet meravkastning på om lag 2,1–2,5 prosentpoeng. Forskjellen er stor, og illustrerer at hvilken underportefølje fripolisen er plassert i vil være avgjørende for den enkelte kunde.

⁹ I vedlegget vises det til «Paid-up policies» som er fripoliser, samt ferdig betalte individuelle pensjonsforsikringer, som behandles samlet i denne sammenhengen.

¹⁰ En fripolise med overskuddsdeling betyr at fripolisen har utsikter til oppregulering, hvor Storebrand da kan ta inntil 20 prosent til egen inntekt.

Budskapet fra Storebrands presentasjon er at enkelte fripoliser kan få bedre avkastning fremover, som er positivt. Men samtidig vil en betydelig andel av fripolisene ikke få noen nevneverdig regulering de neste ti årene.

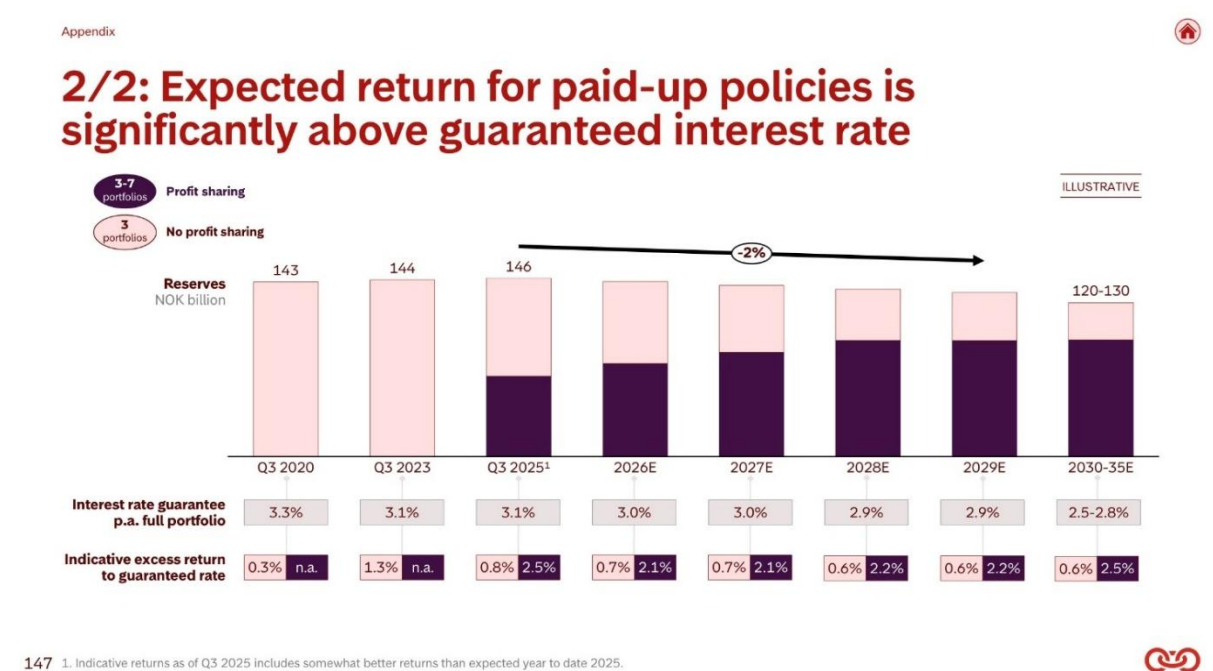
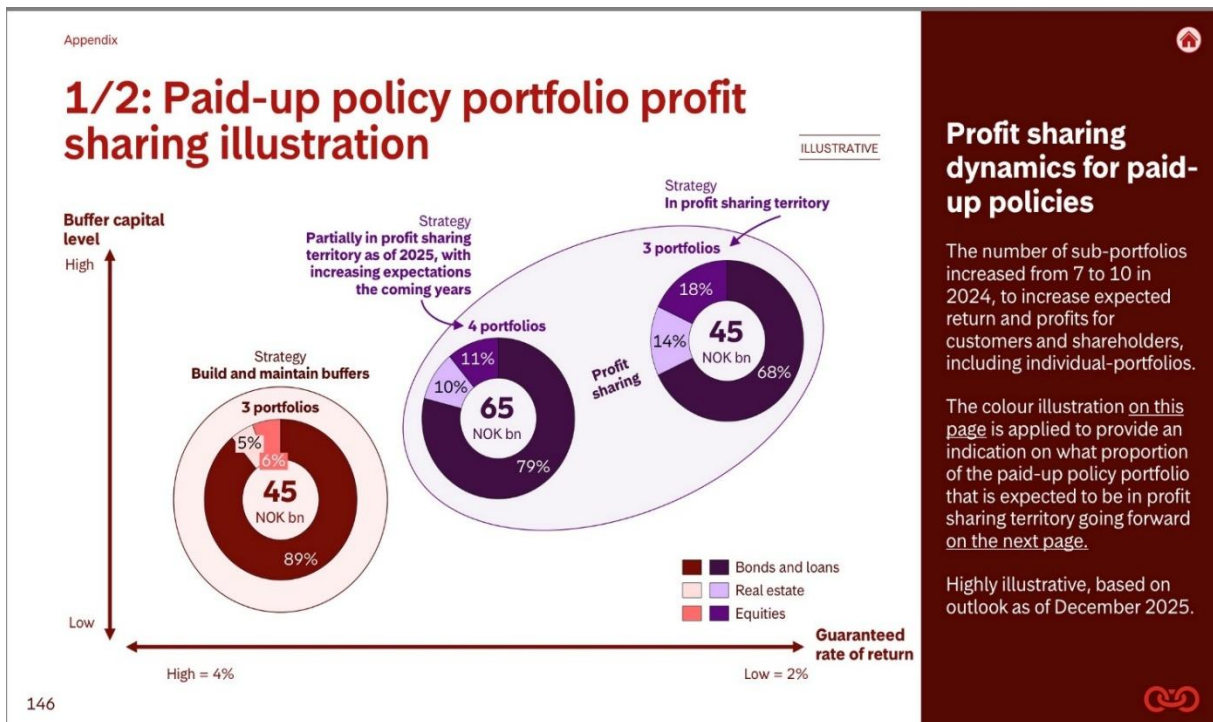
Pensjonistforbundet mener denne utviklingen er svært uheldig. Alle arbeidsgivere som har kjøpt fripoliser til sine ansatte i Storebrand, har kjøpt forsikringsavtaler til premier fastsatt av Storebrand. Arbeidsgiverne og de ansatte har ikke valgt at noen fripoliser senere skulle plasseres i porteføljer med lav forventet regulering, mens andre skulle få bedre utsikter til oppregulering. Det er livselskapet som har bestemt hvordan fripolisene skal behandles innenfor regelverket.

Forskjellsbehandling

Regelendringene fra 2024 og 2026 kan lede til økt forskjellsbehandling mellom kundene. For fripoliser med god risikobærende evne kan endringene bidra til høyere avkastning og bedre regulering av pensjonsytelsene. For fripoliser med høy rentegaranti og lavt bufferfond kan endringene derimot bidra til å sementere en situasjon med lav risiko, lav avkastning og liten eller ingen regulering. Fjerningen av kravet til nedbygging av bufferfond kan i tillegg gjøre det lettere for selskapene å holde tilbake buffermidler for å opprettholde risikobærende evne, fremfor å bruke midlene til pensjonsutbetalinger.

Pensjonistforbundet mener derfor at utviklingen må følges nøye. Det er behov for langt større åpenhet om hvordan fripoliser plasseres i underporteføljer, hvilken investeringsprofil de har, hvor stort bufferfond den enkelte fripolise har, og hvordan overskudd og bufferfond faktisk brukes. Uten slik informasjon er det ikke mulig for kundene å forstå hvorfor deres pensjon reguleres lite eller mye, eller å vurdere om livselskapets behandling av fripolisen er rimelig. Det bør også stilles tydeligere krav til hvordan bufferfond skal komme kundene til gode. Bufferfondet er kundenes midler, bygget opp av tidligere avkastningsoverskudd. Dersom bufferfondet i for stor grad blir stående som en varig beskyttelse for livselskapet mot fremtidig risiko, uten å bli omgjort til pensjonsutbetalinger i et rimelig tempo, vil regelverket ikke ha sikret kundenes interesser godt nok.

Samlet sett har fripolisemarkedet blitt mer oppdelt. Noen kunder kan få bedre regulering fordi deres fripoliser har lav rentegaranti og solide buffere. Andre kunder kan bli stående igjen i porteføljer med lav forventet avkastning og liten utsikt til oppregulering. Når kundene verken kan flytte fripolisen, velge forvaltning eller få tilstrekkelig innsyn, er dette en utvikling som krever både politisk og tilsynsmessig oppmerksomhet.



Kilde: Storebrand

Juni
2026



Pensjonistforbundet

Kundenes fripolisregnskap

2025

Pensjonistforbundet

Torggata 15, 0181 Oslo
