



Pensjonistforbundet

Juni  
2021

# Kundenees fripoliseregnskap 2020

EN GJENNOMGANG AV LIVSELSKAPENES ÅRSRAPPORTER FOR 2020

*«Folketrygdfondet har de siste fem årene tilført statens pensjonsfond en årlig avkastning på 8,1 %. De fem livselskapene har tilført fripolisene en årlig avkastning på 4,3 %. Denne forskjellen betyr en tapt avkastning på 13 milliarder kroner hvert år.»*

---



# Kundenes fripoliseregnskap 2020

## Sammendrag

- Pensjonistforbundet har gjennomgått livselskapenes årsrapporter for 2020, og gransket utviklingen for fripolisene. Vi gir ut rapporten «Kundenes fripoliseregnskap» for fjerde år på rad.
- Fem livselskaper forvalter fripoliser med en samlet pensjonskapital på 336 milliarder kroner. Storebrand Liv og DNB Liv er jevnstore og har til sammen 84,5 % av markedet. Nordea Liv har 11,3 %, mens Sparebank 1 Forsikring og Gjensidige Pensjonsforsikring har mindre andeler.
- Fripoliseforvaltningen har i 2020 gitt en avkastning som ligger mellom 1,85 og 5,0 % i de forskjellige selskapene. I gjennomsnitt ble avkastningen 4,0 % i 2020. Med en gjennomsnittlig garantert rente på 3,2 %, gir det et avkastningsoverskudd på 0,8 % av pensjonskapitalen. Kun 0,14 prosentpoeng av dette har gått til økte pensjonsytelser. Resten går til økte tilleggsavsetninger. Noe av disse avsetningene blir utbetalt som økte pensjonsytelser senere.
- Fripolisekundene får i tillegg halvparten av overskuddet fra forsikringsdelen av polisene, det såkalte risikooverskuddet. I 2020 utgjør kundenes andel av risikooverskuddet 0,08 % av pensjonskapitalen. Beløpet blir i sin helhet benyttet til økte pensjonsytelser.
- I årets rapport har vi for første gang utarbeidet en oversikt over avkastningen på fripolisekapitalen de siste 5 årene for hvert av livselskapene. Resultatene ligger mellom 3,9 og 5,1 % per år. Samlet for alle selskapene har den årlige avkastningen vært på 4,3 %. Med en garantert rente på omtrent 3,2 %, gir det et årlig overskudd på 1,1 % av kapitalen. Det meste av overskuddet har gått til tilleggsavsetninger og (i de første årene) til avsetninger for økt levealder.
- Vi har også utarbeidet en oversikt for de siste 5 årene over hvor mye av avkastnings- og risikooverskuddene som er benyttet til å øke pensjonsytelsene. Her er det store forskjeller mellom livselskapene, og det gjennomsnittlige årlige beløpet til økning av pensjonene varierer fra kun 0,08 % til 0,77 % av fripolisekapitalen.
- I samme femårsperiode steg konsumprisindeksen med 2,3 % per år, til sammen 12,2 %. Pensjon fra fripoliser har derfor fått redusert sin kjøpekraft med om lag 10 % i denne perioden.
- Vi har sammenlignet livselskapenes resultat på 4,3 % avkastning pr år med resultatet av Folketrygdfondets forvaltning av Statens Pensjonsfond Norge. I samme femårsperiode har dette fondet hatt en gjennomsnittlig avkastning på 8,1 % per år. Vi viser i rapporten hvorfor Folketrygdfondet klarer å skape så mye større avkastning enn hva livselskapene gjør.

## Hvorfor denne rapporten?

Fem livselskaper forvalter fripoliser med en samlet pensjonskapital på 336 milliarder kroner. For at pensjonene skal kunne beholde sin kjøpekraft, er fripolisekundene avhengig av at livselskapene driver sin virksomhet med overskudd som kan benyttes til oppskrivning av pensjonsytelsene. Fripolisekundene har derfor betydelig interesse av å følge med på hvordan pensjonsmidlene forvaltes, hvilken avkastning som oppnås, hvordan overskudd blir delt mellom selskap og kunder, og hvordan kundenes andel av overskuddet blir anvendt. Denne rapporten er laget for å skape økt oppmerksomhet om den svake utviklingen for fripolisene. Målet er å finne en løsning som kan sikre en pensjonsregulering som i det minste opprettholder kjøpekraften til fripolisene.

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.

Pensjonistforbundet har tidligere utgitt en oversikt over fripoliseregnskapene for 2017, 2018 og 2019. I arbeidet med rapportene fremkom flere opplysninger som vi senere har fulgt opp med myndighetene. Den viktigste saken var behandlingen av tilleggsavsetningene. Vi utarbeidet derfor rapporten [«Hvem får overskuddet fra fripolisemilliardene?»](#). Den vakte betydelig oppmerksomhet, og Finansdepartementet sendte i begynnelsen av 2020 denne rapporten ut på høring sammen med Finanstilsynets høringsnotat med forslag til nye regler. Pensjonistforbundet ga i tillegg en egen *høringsuttalelse* hvor vi blant annet tok opp to andre forhold som vi har oppdaget gjennom arbeidet med fripoliseregnskapene. Vi protesterte på at Storebrand og Nordea fraviker den avtalte beregningsrenten når selskapene regner om tilleggsavsetninger til økte pensjonsytelser, og vi protesterte på at de samme to livselskapene tar halvparten av ubenyttede tilleggsavsetninger til inntekt over risikoregnskapet. Begge deler flytter betydelige beløp fra kundene til aksjonærene. [Se vår høringsuttalelse ved å trykke her.](#)

Da denne rapporten ble skrevet i juni 2021 hadde Finansdepartementet nylig presentert enkelte forslag til regelverksendringer for fripoliser som skal være til kundens fordel. Vi gjør kort rede for forslagene avslutningsvis i denne rapporten.

## Hvordan er rapporten utarbeidet?

Vi startet med å finne de aktuelle tallene i livselskapenes årsrapporter for 2020 og satte dem inn i en regnskapsoppstilling som får frem resultatet for kundene. Deretter ble dette sendt til livselskapene med anmodning om å fylle ut tallene vi ikke kunne finne i årsregnskapene. Alle livselskapene ga oss de tilleggsopplysninger vi ønsket, og har bekreftet at regnskapsoppstilling i denne rapporten gir et korrekt bilde. Regnskapsoppstillingen finner du på de to siste sidene i rapporten.

## Veiledning til lesning av regnskapsoppstillingen

Det viktigste formålet med vår resultatoppstilling er å få frem hva som er tilført kundene i løpet av året og vise hva disse midlene er benyttet til. Dette kaller vi kundenes regnskap, som er stilt opp nederst på regnearket i et **gult felt**. Kundenes inntekter er summen av kundenes andel av avkastningsresultatet og risikoresultatet. Tidligere år inkluderte vi også tilleggsavsetningene i kundenes inntekter. Dette er imidlertid betingede kundemidler, som kan benyttes til å dekke avkastningsunderskudd eller beholdes av livselskapet så lenge at kundene ikke får glede av dem. Vi har derfor i stedet satt opp en egen oversikt over bevegelsene når det gjelder betingede kundemidler (tilleggsavsetninger og kursreguleringsfond).

Det fremgår av regnskapet at avkastningsresultatet er den viktigste inntektskilden for kundene. Derfor er det nyttig å følge med på hvordan fripolisekapitalen forvaltes i de fem livselskapene. Dette er beskrevet øverst på regnearket i et **beige felt**. Her vises både hvordan fripolisekapitalen er plassert i obligasjoner, aksjer og fast eiendom, og hvor stor avkastningen har vært. Livselskapenes avkastning oppgis både som bokført avkastning, og verdijustert avkastning. Bokført avkastning er den realiserte avkastningen i løpet av året. Her medtas alle finansinntekter samt gevinster eller tap ved salg av aktiva. Verdijustert avkastning er det samme, men med tillegg av urealisert verdistigning eller tap på aktiva.

På det hvite feltet i midten er livselskapenes regnskap fremstilt. I dette regnskapet er kundenes andel av inntektene ført som en kostnad. Bunnlinjen i selskapenes regnskap er det som kalles «teknisk resultat». Inntekten til eierne er dette beløpet med tillegg av «ikke-teknisk resultat» (som i hovedsak er inntektene fra forvaltningen av egenkapitalen). De fleste lesere vil synes at livselskapenes regnskap er vanskelig å forstå, men det er ikke nødvendig å sette seg inn i denne delen av regnskapet for å forstå kundenes regnskap (det gule feltet) eller informasjonen om kapitalforvaltningen (det beige feltet).

# Resultatene i 2020

## Avkastningsoverskudd

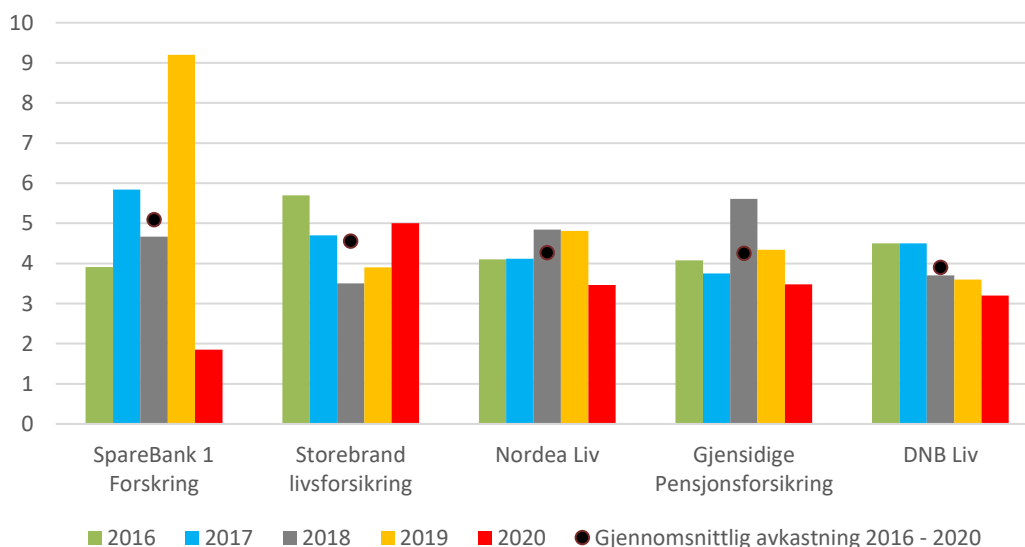
Det fremgår av regnskapene på de to siste sidene i denne rapporten at livselskapenes bokførte avkastning på fripoliseporteføljen varierte mellom 1,85 % og 5,0 % i 2020. Gjennomsnittet for alle fem livselskaper var 4,0 %. Alle fripoliser tilføres en garantert årlig rente. Det er først når avkastningen overstiger den garanterte renten at det oppnås et avkastningsoverskudd som danner grunnlag for å kunne øke pensjonsutbetalingene eller gi økte tilleggsavsetninger. Den garanterte renten er beregnet å være 3,2 % i gjennomsnitt, regnet av total fripolisekapital, og 3,4 % av premiereserven. Det betyr at det gjennomsnittlige avkastningsoverskuddet var på 0,8 % av den forvaltede kapitalen i 2020. Av dette er 0,14 prosentpoeng benyttet til å øke pensjonsytelsene. Resten går til økning av tilleggsavsetningene.

Avkastningen varierer fra år til år, og vi har derfor satt opp en tabell som viser gjennomsnittlig avkastning for de siste 5 årene:

**Tabell 1: Avkastning per år i prosent av pensjonskapitalen:**

	2016	2017	2018	2019	2020	Gjennomsnitt 2016 -2020
Sparebank 1	3,9	5,8	4,7	9,2	1,9	5,1
Storebrand	5,7	4,7	3,5	3,9	5,0	4,6
Nordea Liv	4,1	4,1	4,8	4,8	3,5	4,3
Gjensidige	4,1	3,8	5,6	4,3	3,5	4,3
DNB Liv	4,5	4,5	3,7	3,6	3,2	3,9
Livselskapene samlet:					4,0	4,3

Figur 1: Årlig avkastning i prosent



Den gjennomsnittlige avkastningen de siste fem årene har vært 4,3 % for livselskapene samlet og den garanterte renten er i gjennomsnitt på omtrent 3,2 %. Det gir et overskudd på i gjennomsnitt 1,1 % per år.

## Risikooverskudd

Fripolisekundene får minst 50 % av risikooverskuddet, det vil si overskuddet fra forsikringsdelen av fripolisene. I 2020 var kundenes andel av selskapenes samlede risikooverskudd 279 millioner kroner, som utgjør 0,08 % av fripolisekapitalen. Dette beløpet går i sin helhet til økning av pensjonsytelsene.

## Hvor mye av overskuddet går til økte pensjonsytelser?

Sett fra kundens ståsted er det viktigste hvor mye av avkastnings- og risikooverskuddet som tilfaller kunden i form av økte pensjonsytelser. Nedenstående tabell viser hvor mye som er benyttet til direkte økning av pensjonsytelsene, regnet i prosent av fripolisekapitalen, for de siste 5 årene.

**Tabell 2: Andel av overskudd som går til økte pensjonsytelser, i prosent av fripolisekapitalen**

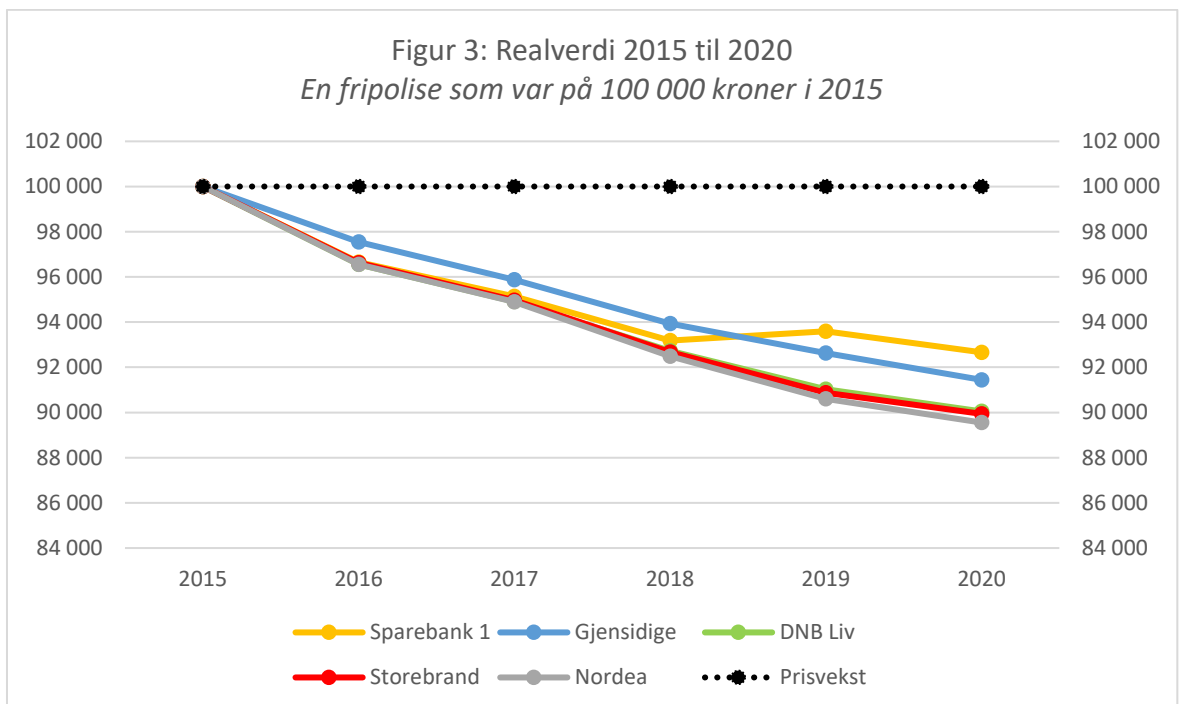
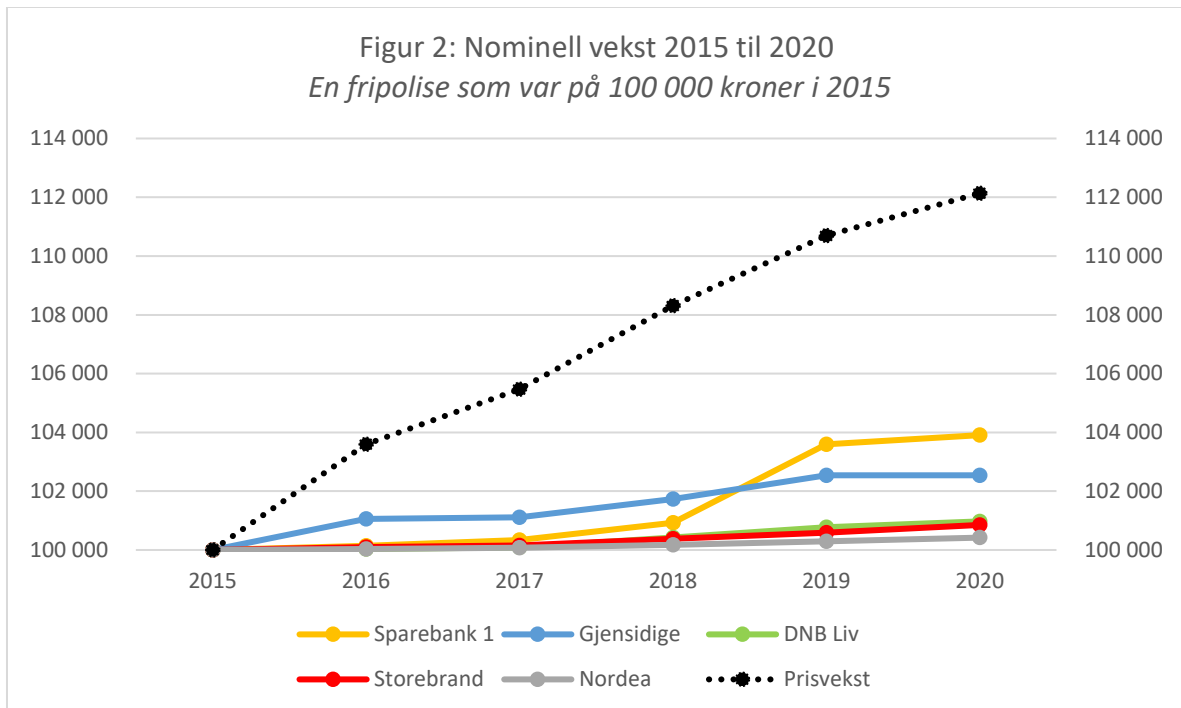
	2016	2017	2018	2019	2020	Samlet vekst 2016-2020	Gjennomsnittlig vekst per år
SpareBank 1	0,14	0,20	0,58	2,65	0,30	3,91	0,77
Gjensidige	1,06	0,05	0,62	0,79	0,0	2,54	0,50
DNB Liv	0,03	0,06	0,34	0,34	0,20	0,97	0,19
Storebrand	0,10	0,05	0,23	0,21	0,26	0,85	0,17
Nordea	0,03	0,05	0,09	0,12	0,13	0,42	0,08
<i>Gjennomsnitt for livselskapene</i>	0,08	0,06	0,27	0,33	0,22	0,96	0,19
<i>Prisvekst i prosent (KPI)</i>	3,6	1,8	2,7	2,2	1,3	12,2	2,3

De to minste livselskapene, SpareBank 1 og Gjensidige Pensjonsforsikring er i en klasse for seg. De forvalter imidlertid til sammen kun 4,1 % av den samlede fripolisekapitalen. Blant de tre store livselskapene har DNB Liv - tross lavest avkastning - gitt mest til kundene.<sup>1</sup>

Ingen av selskapene er imidlertid i nærheten av å oppjustere pensjonsytelsene i takt med prisveksten. En gjennomsnittlig fripolisekunde har i løpet av de siste fem årene fått økt pensjonen med knappe 1 % til sammen. I tillegg kommer om lag 0,5 % fra oppløste tilleggsavsetninger. Til sammen er pensjonsøkningen på 1,5 %. De siste fem årene har prisøkningen vært i gjennomsnitt 2,3 % per år, og samlet 12,2 % for hele femårsperioden. Det betyr at pensjonens verdi har blitt redusert med om lag 10 % på bare 5 år.

<sup>1</sup> I tillegg kommer det faktum at DNB benytter den avtalte grunnlagsrenten når overskuddsandelen skal omregnes til pensjonsytelser, mens Storebrand og Nordea benytter en lavere rente på henholdsvis 0,5 % og 2 % når ytelsene utregnes. Når et gitt beløp skal omregnes til pensjon blir ytelsene vesentlig høyere når en bruker 3 eller 4 % rente i stedet for 0,5 % eller 2 %.

Figurene nedenfor viser et eksempel på utviklingen for en tenkt fripolise i perioden 2016-2020 som var på 100 000 kroner i 2015. Figur 2 viser den nominelle utviklingen, mens figur 3 viser verdien av fripolisen justert for prisutviklingen. Hadde fripolisene holdt følge med prisutviklingen skulle de økt fra 100 000 kroner i 2015 til 112 200 kroner i 2020.



Realverdien av fripolisene er svekket betydelig bare på de siste fem årene. Dette er svært uheldig, spesielt med tanke på at forvaltningen av fripolisene i utgangspunktet har en mye lenger tidshorisont. Fripolisene gir som hovedregel livsvarige pensjonsutbetalinger, og vil derfor kunne



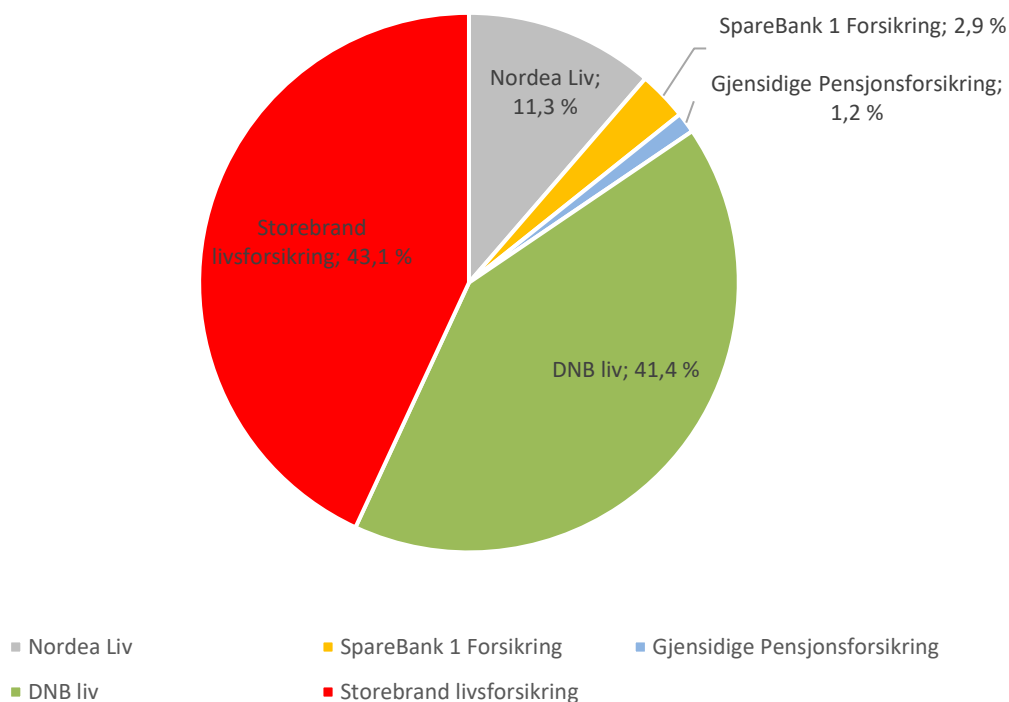
reduseres betydelig i realverdi gjennom pensjonistperioden, dersom en årlig oppregulering av pensjonsytelsen uteblir. Enda verre kan det være dersom fripolisen utstedes før pensjonsalder, for realverdien svekkes også i årene frem til pensjonsutbetalingen starter.

Tallene vi har oppgitt i tabellene og figurene ovenfor er gjennomsnittstall for de ulike livselskapene. Resultatene for de enkelte fripolisene varierer imidlertid for kundene innad i de ulike livselskapene. Til tross for at det kun er fem ulike livselskap, så forvaltes fripolisene i til sammen 13 ulike porteføljer. Noen av livselskapene deler kundene inn i ulike porteføljer avhengig av hvilken rentegaranti den enkelte kunde har, eller at man fordeles inn i ulike porteføljer basert på størrelsen på tilleggsavsetninger. Dermed kan kundene i samme selskap få ulik avkastning. Samtidig varierer også den garanterte renten på de enkelte fripolisene fra 2 til 4 %. En fripolise med lavere rentegaranti kan få et større overskudd, siden det er avkastning utover rentegarantien som danner grunnlag for overskudd. En fripolise med høyere rentegaranti vil være mer utsatt for negativ realvekst. Likevel viser tallene at det store flertallet av fripoliser taper mye i realverdi hvert år.

## Markedsandeler

Til sammen utgjorde fripolisekapitalen 335,6 milliarder kroner per 31. desember 2020. DNB Liv og Storebrand livsforsikring er mer eller mindre like store. DNB Liv har imidlertid vært marginalt større i perioden 2017 til og med 2019, men ved utgangen av 2020 hadde Storebrand livsforsikring størst andel av det totale fripolisemarkedet (fripoliser i pensjonskasser er ikke medregnet).

Figur 4: Markedsandel per 31. desember 2020



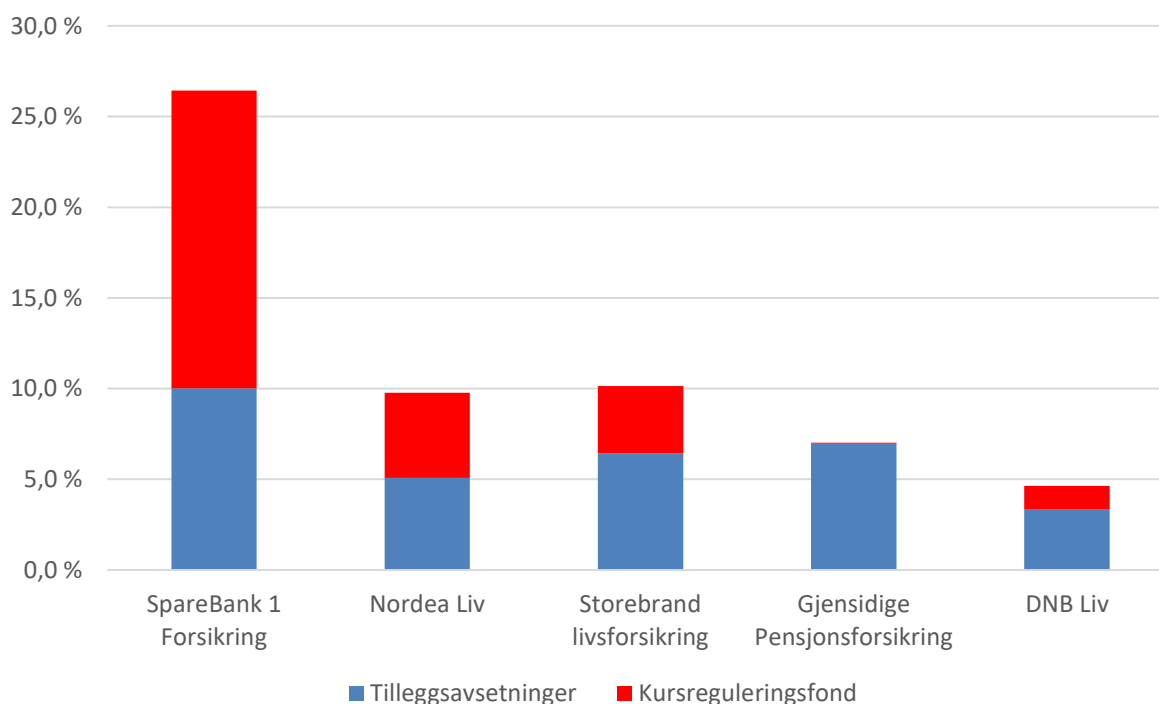
Tabell 3: Markedsandeler 2017 – 2020

	2017	2018	2019	2020
Storebrand livsforsikring	41,9 %	42,1 %	42,2 %	43,1 %
DNB Liv	43,0 %	42,4 %	42,3 %	41,4 %
Nordea Liv	11,0 %	11,3 %	11,1 %	11,3 %
SpareBank 1 Forsikring	2,8 %	2,9 %	3,1 %	2,9 %
Gjensidige Pensjonsforsikring	1,3 %	1,3 %	1,3 %	1,2 %
	100 %	100 %	100 %	100 %

Som fripolisekunde har du ingen muligheter til å velge blant pensjonsleverandørene. Det har ikke vært et fungerende flyttemarked for fripoliser på mange år. Årsaken er at ingen av livselskapene ønsker å ta imot flere fripoliser enn de allerede har. Kundenes pensjon er dermed låst i det selskapet fripolisen nå står i. Endringer i markedsandelene vil i hovedsak bare bli påvirket av omgjøring av bedriftenes ytelsespensjoner til innskuddspensjon, som fører til at opptjente rettigheter overføres til fripoliser. Det er derfor ikke overraskende at markedsandelene er nærmest uendret de siste 4 årene.

## Bufferkapital

Figur 5: Kundebufferne i % av premiereserven per 31. desember 2020



Tabell 4: Kundebufferne i % av premiereserven per 31. desember 2020

	<u>Tilleggsavsetninger</u>	<u>Kursreguleringsfond</u>	<u>Sum</u>
SpareBank 1 Forsikring	10,0 %	16,4 %	26,4 %
Nordea Liv	5,1 %	4,7 %	9,8 %
Storebrand livsforsikring	6,4 %	3,7 %	10,2 %
Gjensidige Pensjonsforsikring	7,0 %	0,1 %	7,0 %
DNB Liv	3,4 %	1,3 %	4,6 %

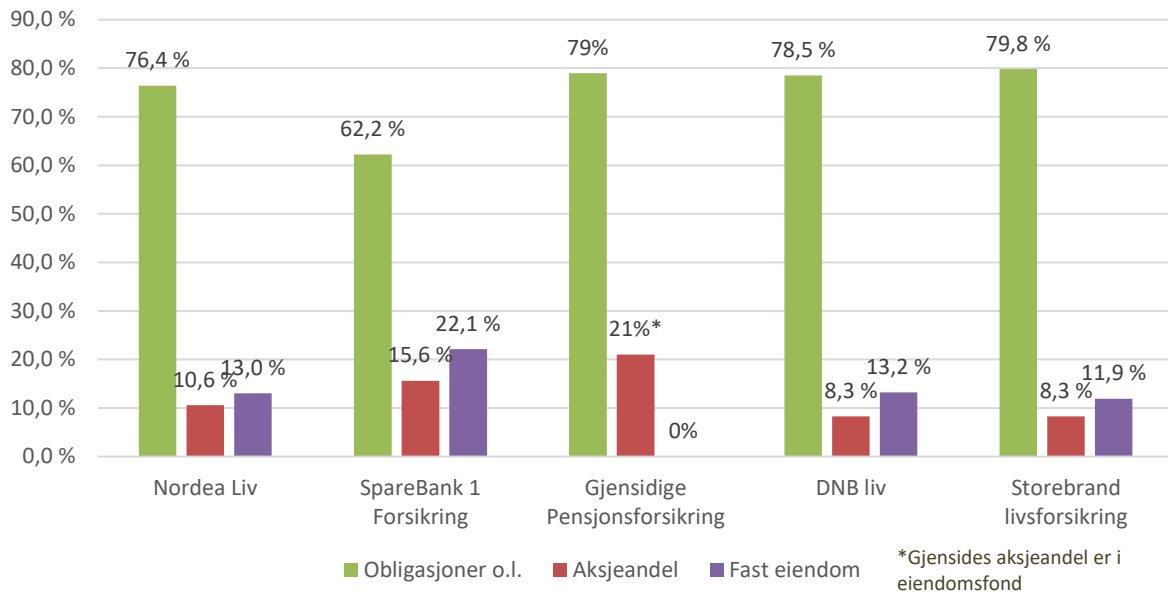
Figur 5 og tabell 4 viser størrelsen på kundebufferne i de ulike livselskapene. Disse bufferne består av tilleggsavsetninger og kursreguleringsfond. Her ser vi tydelig at SpareBank 1 Forsikring skiller seg ut. Dette kan være noe av bakgrunnen for hvordan SpareBank 1 Forsikring kan ha en høyere aksjeandel enn de øvrige selskapene. Større bufferkapital muliggjør større risikotaking i plasseringen av fripolisekapitalen.

Tilleggsavsetninger kommer fra tidligere avkastningsoverskudd, og fungerer som en buffer i tilfelle livselskapet ikke oppnår en avkastning som overstiger rentegarantien på fripolisen. Da vil livselskapet bruke av tilleggsavsetningene for å innfri rentegarantien. Dersom det ikke er tilstrekkelig tilleggsavsetninger må livselskapet dekke dette av egenkapital. Bruken av tilleggsavsetninger er imidlertid begrenset til å kun dekke manglende avkastning i intervallet fra 0 og opp til rentegarantien på fripolisene. Det betyr at tilleggsavsetningene ikke kan benyttes til å dekke negativ avkastning. Ved negativ avkastning må livselskapets egenkapital dekke den negative avkastningen, og så kan tilleggsavsetninger dekke differansen fra 0 prosent og inntil rentegarantien. Tilleggsavsetningene kan maksimalt utgjøre 12 prosent av fripolisekontraktens premiereserve.

Kursreguleringsfondet består av de urealiserte gevinstene på forvaltningen av fripolisene. Når kursreguleringsfondet hadde en positiv verdi per 31.12.2020, så betyr det at markedsverdien av porteføljen var høyere enn anskaffelsesverdien.

## Forvaltning av fripolisekapitalen – fordeling per 31.12.2020

Figur 6: Forvaltning av fripolisekapitalen



Samtlige livselskaper har mesteparten av fripolisekapitalen plassert i obligasjoner eller lignende. Aksjeandelene er gjennomgående lave. Gjensidige Pensjonsforsikring er livselskapet som har størst aksjeandel med 21 prosent, men oppgir at dette dreier seg om fondsandeler i eiendomsfond, og har oppgitt investeringen i fast eiendom til null prosent. Samlet sett har SpareBank1 Forsikring størst andel av fripolisekapitalen investert i andre aktiva enn obligasjoner, med en aksjeandel på 15,6 prosent og fast eiendom på 22,1 prosent.

## Hvorfor må fripolisene forvaltes med elendig avkastning?

Pensjonistforbundet har lenge vært opptatt av fordelingen av avkastningsoverskuddet. Vi regner med at det i løpet av året vil skje regelendringer som sikrer at fripolisekundene får utbetalt sin rettmessige andel av dette overskuddet. Det har imidlertid begrenset verdi at kundene får en større andel av overskuddet hvis overskuddet i utgangspunktet er lite. Det som fortsatt gjenstår, er derfor hovedproblemet når det gjelder fripoliser: *Hvordan kan fripolisekapitalen forvaltes slik at det oppnås tilstrekkelig avkastning?*

Privat ytelsesbasert tjenestepensjon ble i sin tid utformet slik at det årlige avkastningsoverskuddet skulle være tilstrekkelig til å regulere fripolisenes pensjonsytelser i takt med prisstigningen. I dag forvaltes fripolisekapitalen på en måte som gjør at det ikke er mulig. Samtidig vet vi at det er fullt mulig å forvalte pensjonskapitalen på en måte som gir langt høyere avkastning enn det livselskapene oppnår. Vi behøver ikke se lenger enn til hvordan Folketrygdfondet forvalter Statens Pensjonsfond Norge.

*Folketrygdfondet forvalter 303 milliarder kroner av statens pensjonskapital. Fem livselskaper forvalter 336 milliarder kroner av privatpersoners fripolisekapital. Folketrygdfondet har de siste fem årene tilført statens pensjonsfond en årlig avkastning på 8,12 %. De fem livselskapene har tilført fripolisene en årlig avkastning på 4,3 %. Denne forskjellen betyr en tapt avkastning på 13 milliarder kroner hvert år.*

Hvorfor så stor forskjell? Svaret er at Folketrygdfondet og livselskapene har fått forskjellig arbeidsoppdrag. Folketrygdfondet har fått til oppgave å forvalte statens penger *langsiktig*, med best mulig avkastning *for staten*. Livselskapene har fått til oppgave å forvalte fripolisekundenes penger *kortsiktig*, med best mulig avkastning *for livselskapenes eiere*.

Etter det vi vet er det ingen andre land som krever at livselskapene skal forvalte privat pensjonskapital på denne måten. Det vanlige er at privat pensjonskapital forvaltes langsiktig og slik at forsikringstakerne får tilført hele avkastningen. Forsikringstakerne bærer selv risikoen. Den dekkes ved at hele avkastningsoverskuddet blir satt i betingede overskuddsfond, og står der som bufferkapital frem til pensjonen skal utbetales. Først da blir den enkeltes andel av overskuddsfondet tilført forsikringstakerne med endelig virkning. Denne måten å innrette forvaltningen på gir livselskapene tilstrekkelig soliditet til å investere langsiktig.

Tidligere arbeidet også norske livselskaper på denne måten, men i 1988 ble det gjort radikale endringer i forsikringsvirksomhetsloven, som fikk virkning fra 1991. *For det første* ble kapitalforvaltningen endret fra langsiktig til kortsiktig. Det som skjedde var at for å øke konkurransen om livs- og pensjonsforsikring, ble det innført en rett til å flytte forsikringsavtalene til nytt selskap, uten kostnader og med korte frister. Forsikringsavtalene ble dermed omgjort til kortsiktige avtaler. Når hele pensjonskapitalen kunne flyttes på kort varsel, kunne ikke noe av kundenes penger bli stående i overskuddsfond, men måtte tildeles kundene med endelig virkning hvert år. Uten mulighet til å utjevne resultatene over tid, måtte livselskapene innrette sin forvaltning slik at selskapet *hvert år* får en avkastning som minst dekker den garanterte renten.

*For det andre* ble livselskapene tvunget til å skaffe ny bufferkapital i stedet for overskuddsfondene som forsvant. I praksis kunne det bare skje ved å hente inn aksjekapital. Gjensidige livselskaper ble omdannet til aksjeselskaper. Et aksjeselskap må som kjent først og fremst arbeide for sine aksjonærer. Det er et helt annet oppdrag til ledelsen enn å arbeide for å skape best mulig avkastning for forsikringstakerne.

Den store forskjellen mellom Folketrygdfondets og livselskapenes forvaltning er hvor mye av kapitalen som plasseres i aksjer. Folketrygdfondet holder 60 % i aksjer og 40 % i obligasjoner. Livselskapenes aksjeandel er i dag i gjennomsnitt 9 %. I tillegg plasseres 13 % i fast eiendom, mens 78 % er plassert i obligasjoner og andre former for utlån.

Livselskapene er i en situasjon som ble godt beskrevet av en investeringsdirektør i et større livselskap for noen år siden. Han sa at «vi kan bare gjøre det som er best for kundene hvis det samtidig er best for aksjonærene». Derfor har mange kommet med forslag til tiltak som kan gi livselskapene insentiver til å skape best mulig avkastning for kunder og eiere samtidig. Problemet er at livselskapene i dag kan forvalte fripoliser med en akseptabel avkastning uten å ta den risikoen som er knyttet til å investere langsiktig. Selskapene, dvs. eierne, får i dag tilført hele avkastningen av egenkapitalen, hele administrasjonsoverskuddet og halve risikooverskuddet. I tillegg får selskapene 20 % av avkastningsoverskuddet, men betaler samtidig 100 % av eventuelle underskudd. Et livselskap har dermed et sterkt insentiv til å investere slik at selskapet klarer den garanterte renten, men samtidig liten grunn til å ta større risiko (investere mer i aksjer) enn nødvendig for å nå dette målet.

LO, Fagforbundet og Pensjonistforbundet ga i 2017 et oppdrag til Fafo, om blant annet å se om det kan foretas justeringer i livselskapenes inntektsstruktur slik at de får en spore til å skape større inntekter for fripolisekundene. Resultatet foreligger i rapporten «*Ikke som forventet*», Fafo-rapport 2018:13 ([som kan lastes ned ved å trykke her](#)). Kort fortalt ble konklusjonen at det ikke er mulig å finne frem til endringer som kan forbedre kundenes avkastning i nevneverdig grad. Større belønning til livselskapene for å ta større risiko, dvs. kunne investere mer i aksjer, kan føre til større avkastning totalt, men samtidig må kundene avgi mer av resultatet til livselskapene. Dermed blir ikke nettoresultatet noe bedre for kundene. Hvis fripolisekapitalen skal forvaltes med bedre avkastning enn i dag, er det nødvendig å flytte polisene til en annen type forvaltningsinstitusjon, som kan forvalte kapitalen kun med sikte på best mulig avkastning til fripolisekundene.

Rapporten «*Ikke som forventet*» ble sendt til arbeidsgruppen som Finansdepartementet hadde oppnevnt for å se på regelverket for garanterte pensjonsprodukter. Arbeidsgruppen fant imidlertid at forslagene falt utenom det mandatet gruppen hadde.

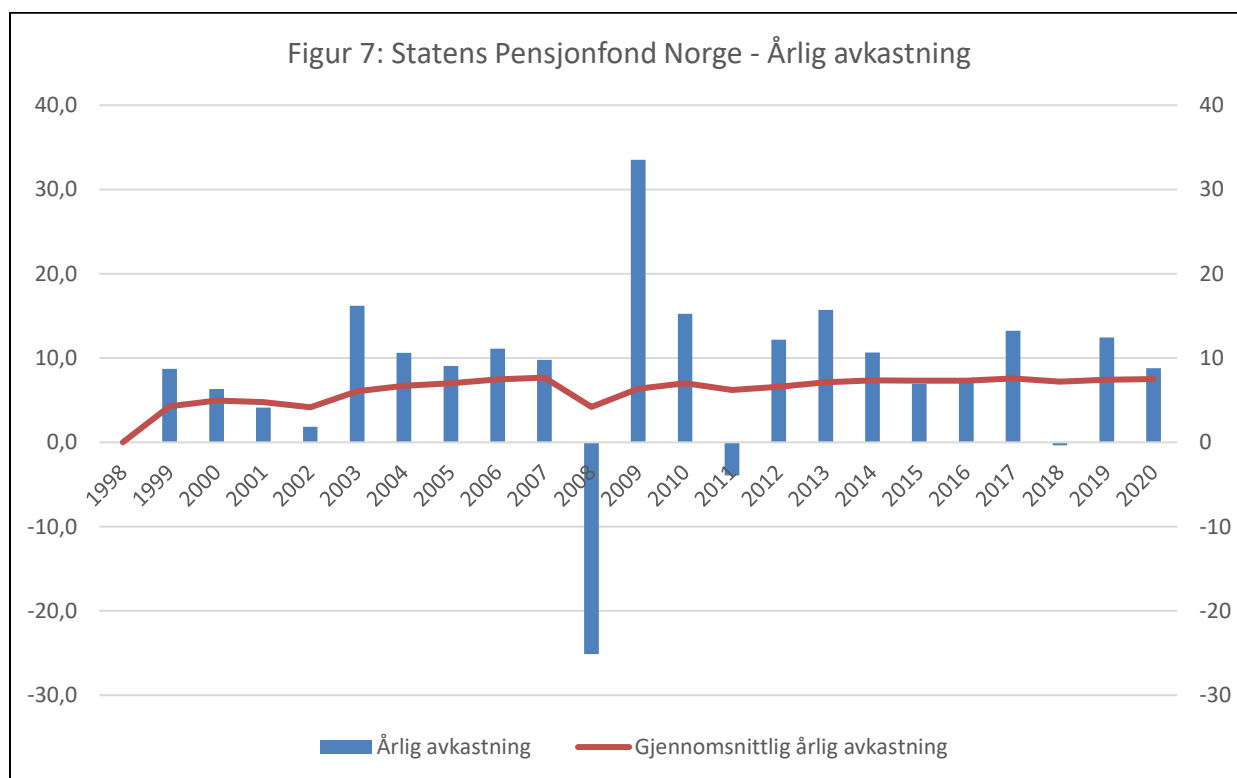
Finansdepartementet har i juni 2021 foreslått enkelte endringer i regelverket for fripoliser. Endringene er kort oppsummert i siste kapittel av denne rapporten. Meningen er at endringene skal være til fordel for fripolisekundene. Den enorme forskjellen i avkastning på statens og privatpersoners pensjonskapital vil imidlertid bestå. Den private pensjonskapitalen i Norge vil fortsatt forvaltes ut fra kortsiktige avtaler og med det meste av kapitalen investert i ulike former for obligasjoner. Pensjonenes verdi vil fortsatt reduseres for hvert år. Det er derfor behov for å se på

denne problemstillingen på nytt, og da ut fra et større perspektiv enn det mandatet som var tildelt den ovennevnte arbeidsgruppen.

Den som ønsker å vite mer om hvordan pensjonskapital bør forvaltes, kan se på Folketrygdfondets årsrapport for 2020. Hovedtallene fremgår av figur og tabell nedenfor. Her vil en også se at resultatene kan svinge mye på kort sikt, og i enkeltår. Når en ser flere år i sammenheng, er imidlertid avkastningen forholdsvis jevn. Folketrygdfondet har forvaltet Statens Pensjonsfond Norge siden 1998, og den gjennomsnittlige årlige avkastningen siden starten er 7,49 %.

	<b>Statens Pensjonsfond Norge</b>	<b>Fripoliser</b>
2020	8,80	4,0
Siste 5 år	8,12	4,3
Siste 10 år	8,11	-
1998 – 2020	7,49	-

Kilde: Statens Pensjonsfond Norge, Risikojustert avkastning 2020 (2021).



Kilde: [www.folketrygdfondet.no](http://www.folketrygdfondet.no) – Månedlig avkastningshistorikk.

# Forslag om nye regler for fripoliser

18. juni 2021 sendte Finansdepartementet Prop. 223 L (2020-2021) til Stortinget med enkelte forslag til endringer av regelverket for blant annet fripoliser:

## **Raskere utbetaling av tilleggsavsetninger**

Departementet skriver at de vil komme tilbake med regler som gir raskere utbetaling av tilleggsavsetningene i utbetalingsfasen. Finansdepartementet har dermed tatt hensyn til et viktig krav fra Pensjonistforbundet, men det gjenstår å se hvilket tempo departementet vil foreslå at tilleggsavsetningene skal utbetales i.

## **Kompensasjon for å konvertere til fripolise med investeringsvalg**

Departementet foreslår at livselskapene skal kunne betale en kompensasjon til kunder som velger å konvertere ordinære fripoliser med rentegaranti til fripoliser hvor kunden selv tar investeringsvalg. Kompensasjonen skal reflektere verdien av rentegarantien. I dag gis ingen kompensasjon ved slik konvertering. Det vil være opp til livselskapet om det vil ønske å tilby kompensasjon. Det gjenstår derfor å se om livselskapene vil gjøre bruk av denne muligheten.

## **Raskere utbetaling av fripoliser**

Det foreslås at kundene og pensjonsleverandøren kan avtale å omgjøre fripolisen fra livsvarig utbetaling til å utbetales over en kortere periode. Fripolisen skal kunne utbetales i årlige beløp på opp til 1,5 G (ca. 160 000 kroner) per år inntil saldoen er tom. Dette er en fordel dersom du ønsker pengene fra fripolisen utbetalt i et raskere tempo. En annen fordel er at kunden får med seg tilleggsavsetningene og sin andel av kursreguleringsfondet. Det er viktig at kunden får god informasjon om hva dette innebærer og at det er opp til kunden selv å avgjøre om man ønsker dette.

Departementet har også foreslått at pensjonsleverandøren kan kreve at livsvarige fripoliser som i dag gir en årlig utbetaling på mindre enn 1 G (106 399 kroner) kan omgjøres til årlige utbetalinger på inntil 1 G per år, inntil saldoen er tom. Pensjonistforbundet er kritiske til dette forslaget. Det kan være positivt for enkelte kunder å omgjøre en livsvarig fripolise til å utbetales over en kortere periode, men det må være opp til kunden selv å bestemme om man ønsker dette. Fripoliser gir i utgangspunktet livsvarig utbetaling, og en endring av dette bør ikke ensidig kunne bestemmes av pensjonsleverandøren.

## **Fleksibel fordeling av overskudd til tilleggsavsetninger**

Etter dagens regelverk må alle fripolisene i et livselskaps kollektivportefølje disponere samme andel av overskuddet til tilleggsavsetninger. Departementet foreslår at livselskapene kan differensiere hvor mye som avsettes til tilleggsavsetninger til ulike kundegrupper. Hensikten er at kunder som allerede er i pensjonsalder kan få en større andel av overskuddet til økte årlige pensjonsytelser, mens overskuddet kan benyttes til økte tilleggsavsetninger for yngre kunder med lenger tid igjen til pensjonsalderen. Dette forslaget er positivt siden kunder i pensjonsalder kan få overskudd omgjort til økt pensjon, og ikke til tilleggsavsetninger som man risikerer at i liten grad blir omgjort til faktisk pensjon.



**Livselskapenes årsrapporter for 2020** (Alle kronebeløp i million kroner)

	DNB Liv				SpareBank 1 Forsikring			Gjensidige Pf
	Fripol. I	Fripol. II	Fripol. III	Totalt	Lave krav	Høye krav	Totalt	
<b>Forvaltning av fripolisekapitalen</b>								
Premiereserve				131 667	5 553	3 410	8 963	3 870
Total fripolisekapital	35 235	58 902	44 805	138 942	6 113	3 748	9 862	4 141
<u>Plassering av fripolisekapitalen</u>	<u>%</u>	<u>%</u>	<u>%</u>	<u>%</u>	<u>%</u>	<u>%</u>		<u>%</u>
Obligasjoner, pengemarked, lån, mm	78,5	78,5	78,5	78,5	61,6	63,2	62,2	79
Fast eiendom	13,2	13,2	13,2	13,2	22,3	21,9	22,1	0
Aksjer	<u>8,3</u>	<u>8,3</u>	<u>8,3</u>	<u>8,3</u>	<u>16,1</u>	<u>14,9</u>	<u>15,6</u>	<u>21</u>
Sum	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100
Bokført avkastning	2,8 %	3,6 %	3,0 %	3,2 %	1,70 %	2,09 %	1,85 %	3,5 %
Verdijustert avkastning	1,1 %	1,9 %	1,2 %	1,5 %	4,59 %	4,42 %	4,53 %	3,0 %
<b>Resultatanalysen</b>								
<b>Selskapets regnskap</b>								
Bokført avkastning				4 272			203	143
Garanterte renter				<u>-4 293</u>			<u>-277</u>	<u>-127</u>
Avkastningsresultat				-21			-75	16
Til/fra tilleggsavsetninger				<u>260</u>			<u>75</u>	-15
Avkastningsresultat til disposisjon				<u>239</u>			<u>-1</u>	<u>1</u>
<i>Kundenes andel av avkastningsresultatet (ekskl tilleggsavsetninger)</i>				-193			0	0
Risikoinntekter				2 014			237	3
Risikokostnader				<u>-1 843</u>			<u>179</u>	<u>-7</u>
Risikoresultat				171			59	-4
<i>Kundenes andel av risikoresultatet</i>				-85			-30	
Administrasjonsresultat				168			1	-11
<b>Livselskapets resultat (teknisk resultat)</b>				<b><u>300</u></b>			<b><u>30</u></b>	<b><u>-14</u></b>
(herav avsatt til risikoutjevningfond)				85			29	
<b>Kundenes regnskap</b>								
<i>Kundenes andel av avkastningsresultat (ekskl. avsetning til tilleggsavsetninger)</i>				193			0	0
<i>Kundenes andel av risikoresultat</i>				<u>85</u>			<u>30</u>	<u>0</u>
<b>Kundenes overskuddsandel 2020</b>				<u>278</u>			<u>30</u>	<u>0</u>
<b>I prosent av samlet kapital pr 31.12</b>				<b>0,20 %</b>			<b>0,30 %</b>	<b>0,00 %</b>
<i>(Kundenes overskuddsandel går i sin helhet til økte pensjonsytelser)</i>								
<b>Endring betingede kundemidler:</b>								
Endring tilleggsavsetninger i 2020				-260			-91	15
Endring kursreguleringsfond i 2020				-2 145			277	-20
Tilleggsavsetninger totalt desember 2020				4 438			899	270
Kursreguleringsfond desember 2020				<u>1 665</u>			<u>1471</u>	<u>2</u>
<b>Sum betingede kundemidler (kundebuffer)</b>				<b>6 103</b>			<b>2369</b>	<b>272</b>
<b>Sum kundebuffer i % av premiereserven</b>				<b>4,64 %</b>			<b>26,43 %</b>	<b>7,03 %</b>

# Livselskapenes årsrapporter for 2020

	Nordea Liv			Storebrand					
<b>Forvaltning av fripolisekapitalen</b>									
	<u>Lav</u>	<u>Høy</u>	<u>Sum</u>	Fripoliseprofil nr:					
				<u>1</u>	<u>2</u>	<u>3</u>	<u>4</u>	<u>5</u>	<u>Totalt</u>
Premiereserve			36 210						131 273
Total fripolisekapital	19 975	18 086	38 061	21 692	27 476	27 476	49 167	18 799	144 610
<u>Plassering av fripolisekapitalen</u>	<u>%</u>	<u>%</u>	<u>%</u>	<u>%</u>	<u>%</u>	<u>%</u>	<u>%</u>	<u>%</u>	<u>%</u>
Obligasjoner, pengemarked, lån, mm	75,5	77,5	76,4	87,9	82,9	79,2	75,5	78,0	79,8 %
Fast eiendom	13,6	12,2	13,0	7,1	10,1	12,3	14,5	12,8	11,9 %
Aksjer	<u>10,9</u>	<u>10,3</u>	<u>10,6</u>	5,0	7,0	8,5	10,0	9,2	8,3 %
Sum	100,0	100,0	100,0	100	100	100	100	100	100,0 %
Bokført avkastning	3,6 %	3,3 %	3,5 %	6,6 %	5,7 %	4,8 %	4,3 %	4,3 %	5,0 %
Verdijustert avkastning	5,0 %	4,4 %	4,8 %	7,4 %	6,9 %	5,3 %	4,9 %	4,6 %	5,7 %
<b>Resultatanalysen</b>									
<b>Selskapets regnskap</b>									
Bokført avkastning			1304						6 720
Garanterte renter			<u>-1147</u>						<u>-4 265</u>
Avkastningsresultat			157						2 455
Til/fra tilleggsavsetninger			<u>-122</u>						<u>-2 151</u>
Avkastningsresultat til disposisjon			<u>35</u>						<u>304</u>
<i>Kundenes andel av avkastningsresultatet (ekskl tilleggsavsetninger)</i>			-28						-236
Risikoinntekter			148						778
Risikokostnader			<u>-103</u>						<u>-505</u>
Risikoresultat			45						273
<i>Kundenes andel av risikoresultatet</i>			-23						-141
Administrasjonsresultat			51						194
<b>Livselskapets resultat (teknisk resultat)</b>			<b><u>81</u></b>						<b><u>394</u></b>
(herav avsatt til risikoutjevningfond)			23						155
<b>Kundenes regnskap</b>									
<i>Kundenes andel av avkastningsresultat (ekskl. avsetning til tilleggsavsetninger)</i>			28						236
<i>Kundenes andel av risikoresultat</i>			<u>23</u>						<u>141</u>
<b><i>Kundenes overskuddsandel 2020</i></b>			<b><u>51</u></b>						<b><u>377</u></b>
<b><i>I prosent av samlet kapital pr 31.12</i></b>			<b>0,13 %</b>						<b>0,26 %</b>
<i>(Kundenes overskuddsandel går i sin helhet til økte pensjonsytelser)</i>									
<b>Endring betingede kundemidler:</b>									
<i>Endring tilleggsavsetninger i 2020</i>			195						2 151
<i>Endring kursreguleringsfond i 2020</i>			601						1 455
<i>Tilleggsavsetninger totalt desember 2020</i>			1 837						8 446
<i>Kursreguleringsfond desember 2020</i>			<u>1 703</u>						<u>4 882</u>
<b><i>Sum betingede kundemidler (kundebuffer)</i></b>			<b>3 540</b>						<b>13 328</b>
<b><i>Sum kundebuffer i % av premiereserven</i></b>			<b>9,78 %</b>						<b>10,15 %</b>

Juni  
2021



**Pensjonistforbundet**

Kundenes fripolisregnskap

2020

Pensjonistforbundet

Torggata 15, 0181 Oslo

---