

Pensjonskapitalens rolle i det norske PE- og VC- markedet

Presentasjon av rapport, 29. mai 2026



Agenda

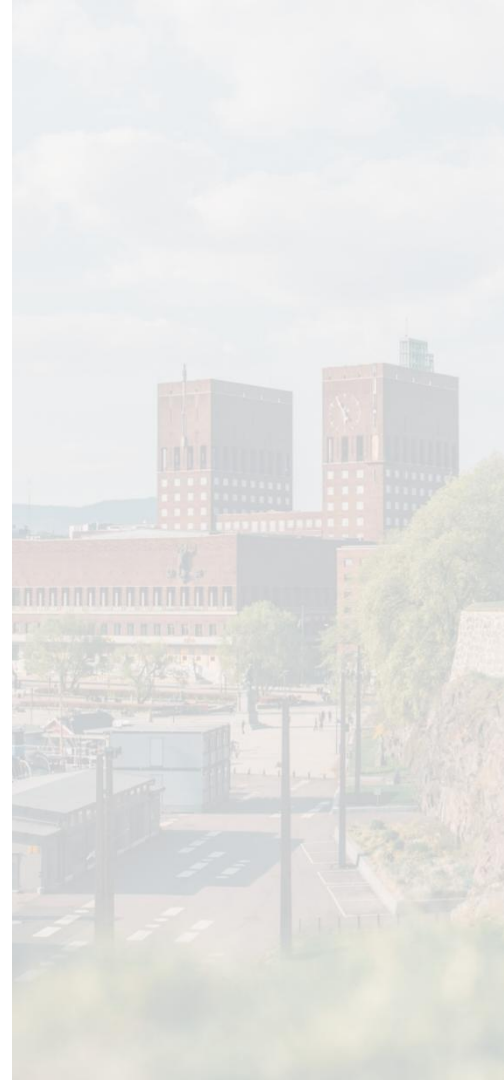
01 Bakgrunn for oppdraget

02 Hvilken rolle spiller pensjonskapitalen i PE- og VC-markedet?

03 Norge og sammenlignbare land

04 Pensjonskapital og forvaltningen i ulike ordninger

05 Konklusjon og samlet vurdering



1

BAKGRUNN FOR OPPDRAGET



Bakgrunn



Tilgangen på privat risikokapital er viktig for innovasjon, nyskaping, utvikling av nye vekstnæringer og fremtidig verdiskaping.



Pensjonskapital har typisk en lang investeringshorisont og kan i prinsippet være godt egnet til investeringer i unoterte aktiva som private equity og venturekapital.



DNB i Vekstlandet Norge (2026): «Gi livselskaper og pensjonskasser større handlingsrom til å investere i vekst- og oppstartsbedrifter. Dette må fortsatt skje innenfor rammene for ansvarlig pensjonsforvaltning slik at kundenes forventede avkastning øker.»



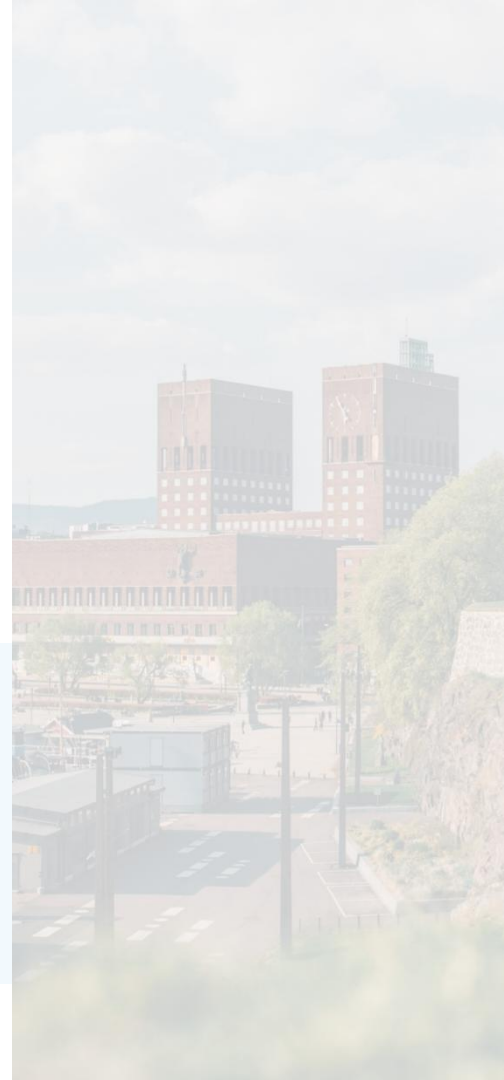
Den norske pensjonskapitalen utgjør flere tusen milliarder. Selv små endringer i forvaltningen vil derfor kunne ha stor betydning for kapitaltilgangen til norske oppstarts- og vekstbedrifter.



Kunnskapens om pensjonskapitalens rolle i det norske private equity- og venturekapitalmarkedet er begrenset. På denne bakgrunn har NVCA ønsket en kartlegging av pensjonskapitalens rolle i det norske markedet for PE og VC.

Informasjonsgrunnlag

- Analysen baseres på europeisk data fra Invest Europe, gjennom European Data Cooperative (EDC). Dataene rapporteres direkte fra fondene og gir detaljert informasjon om kapitalinnhenting og investeringsaktivitet.
 - Analysen omfatter buyout, growth, secondary (til sammen definert som private equity) og venturefond, og identifiserer pensjonskapital basert på investortype og opprinnelsesland.
 - I tillegg har vi hentet inn data om norsk pensjonskapital fra Finans Norge, SSB og årsregnskaper fra livsforsikringsselskaper og pensjonskasser, samt internasjonalt fra OECD.
- Det er gjennomført intervjuer med sentrale aktører i pensjonsmarkedet og bransjeorganisasjoner
 - KLP, DNB Livsforsikring, Storebrand Livsforsikring, Oslo Pensjonsforsikring og Swedish Private Equity & Venture Capital Association (SVCA)
 - Intervjuene har gitt innsikt i hvordan investeringer i PE og VC vurderes og inngår i kapitalforvaltningen

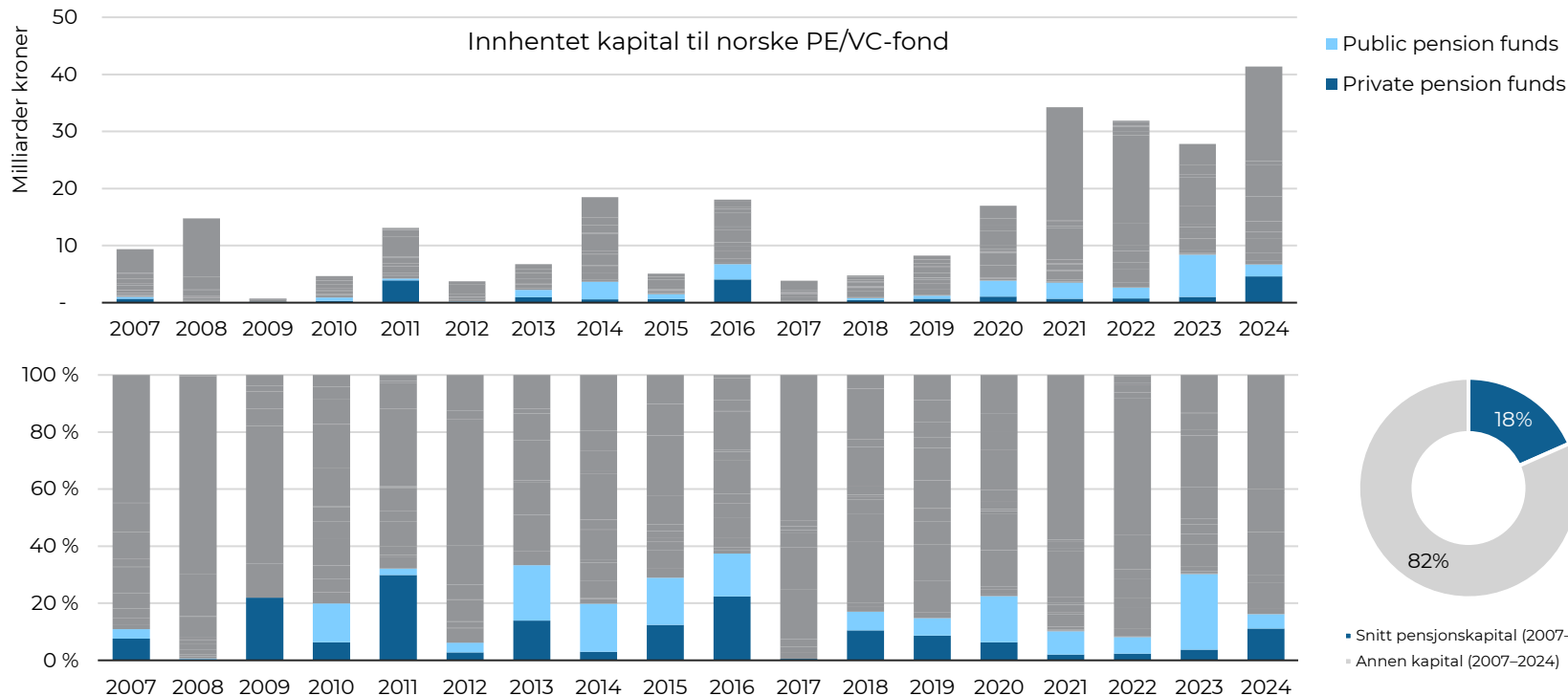


2

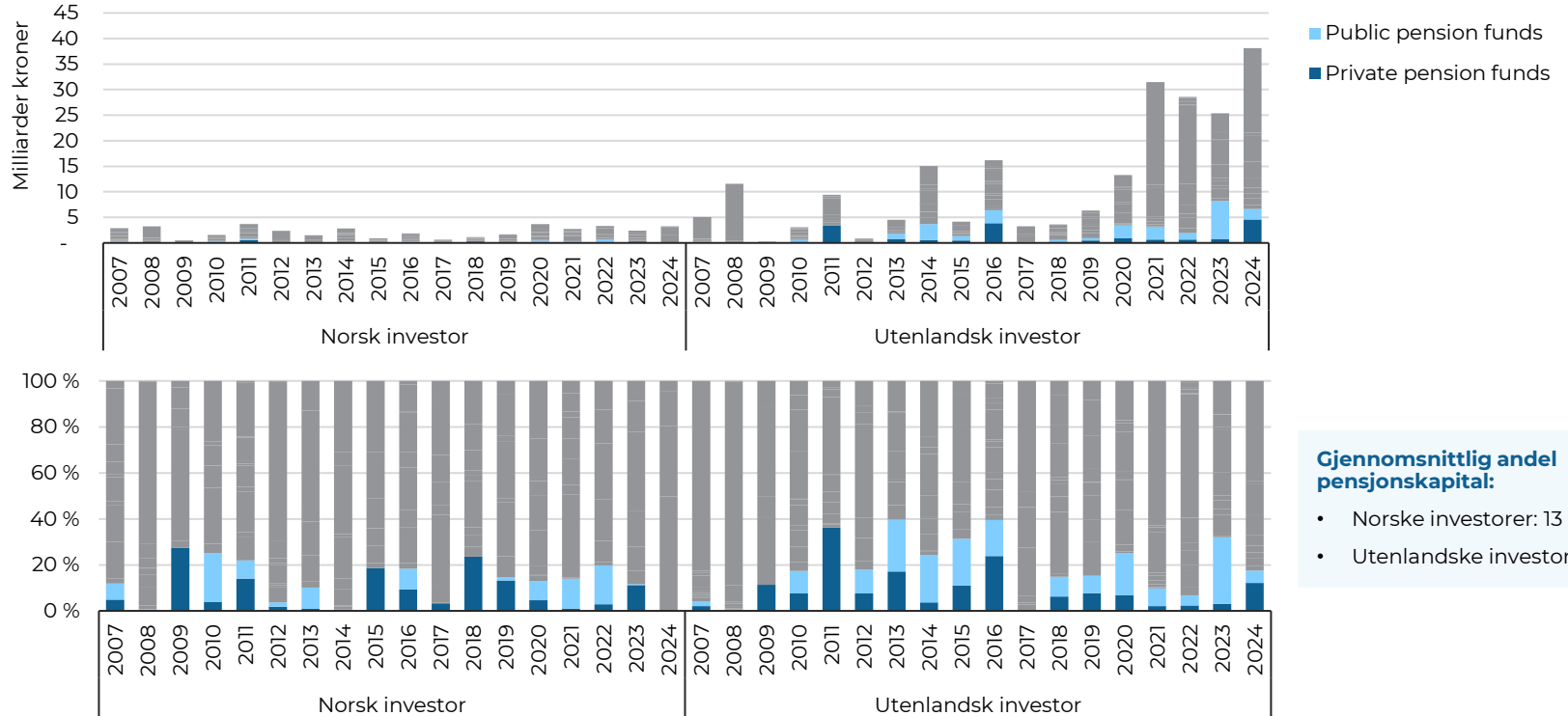
HVILKEN ROLLE SPILLER
PENSJONSKAPITALEN I
PE- OG VC-MARKEDET?



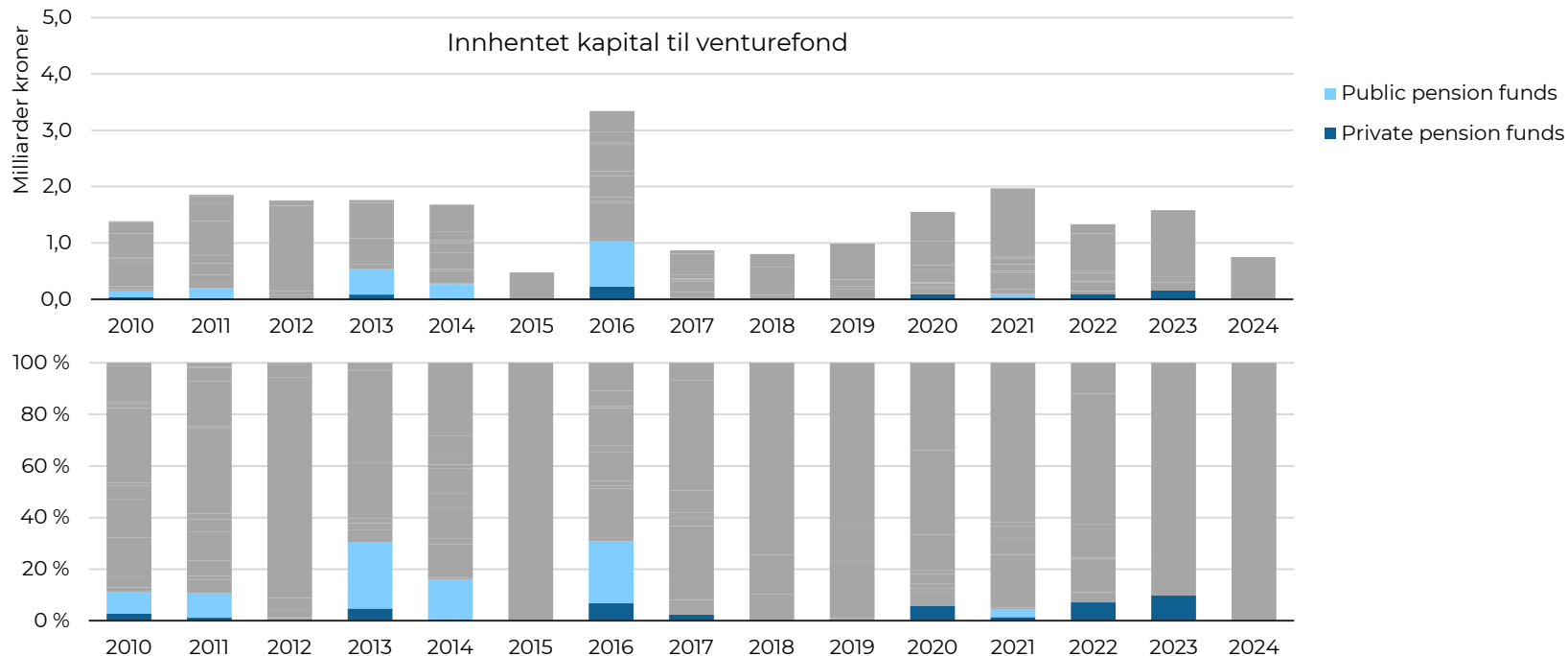
Sterk variasjon i mengden pensjonskapital fra år til år



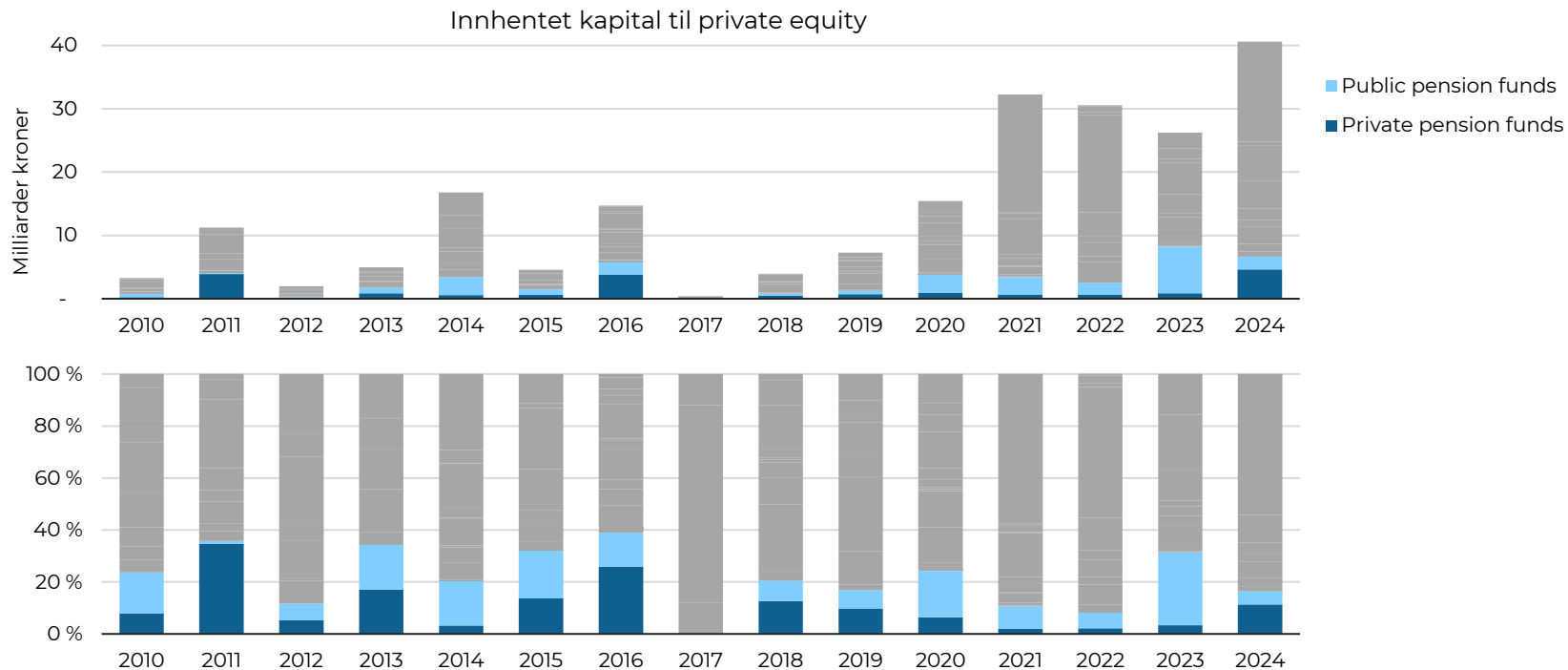
Mye av pensjonskapitalen kommer fra utenlandske investorer



Lite pensjonskapital til venturefond etter 2016



Noe større andeler pensjonskapital til private equity



Private equity er definert som summen av oppkjøpsfond (buyout), vekstfond (growth) og «secondary»-fond

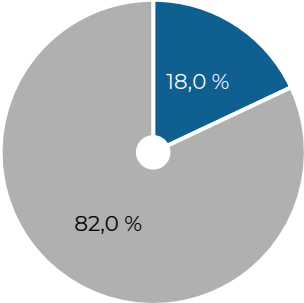
3

NORGE OG SAMMENLIGNBARE LAND

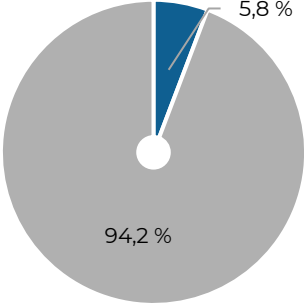


Forskjeller på tvers av land i gjennomsnittlig andel pensjonskapital (2007–2024)

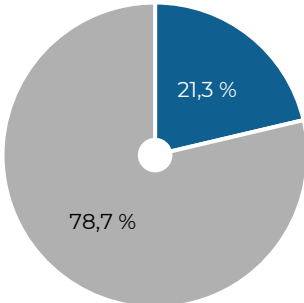
NORGE



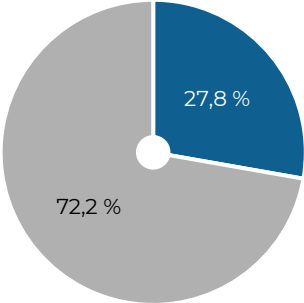
BELGIA



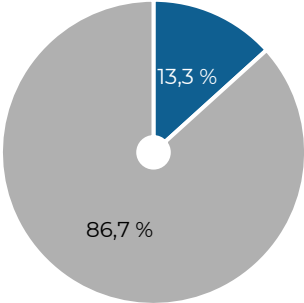
DANMARK



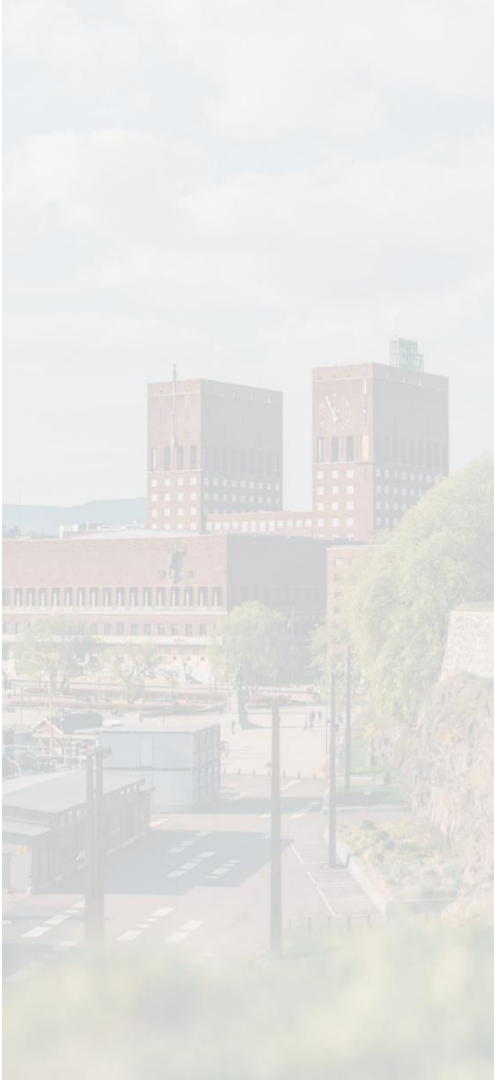
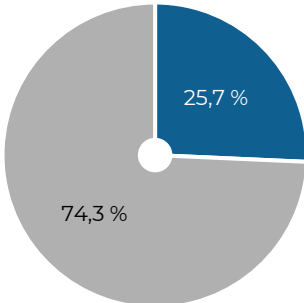
FINLAND



NEDERLAND



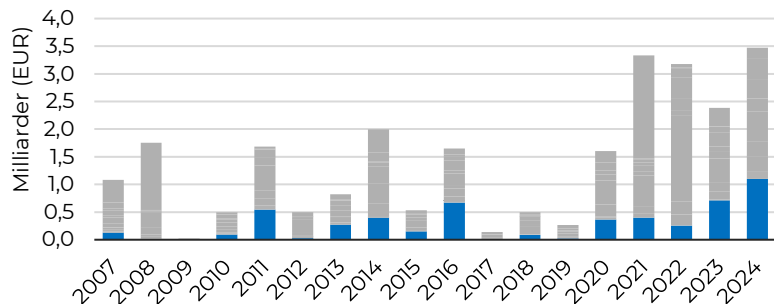
SVERIGE



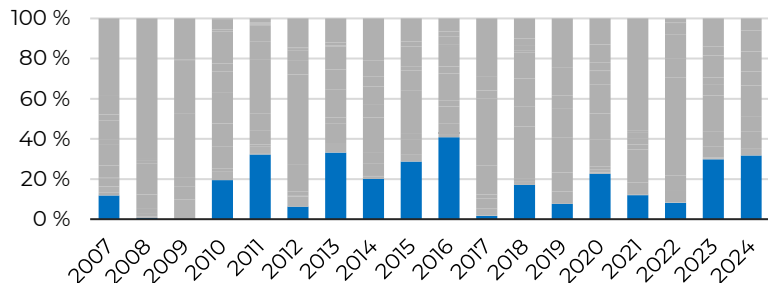
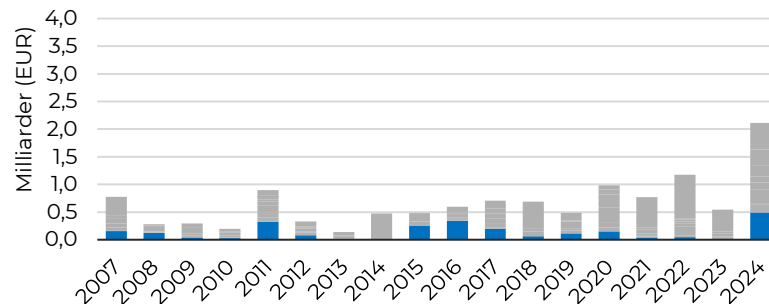
Ustabil årlig tilførsel i Norge og Danmark

INNHEMTET KAPITAL (ALLE PE-FOND): ANDEL INVESTORTYPE PENSJONSFOND

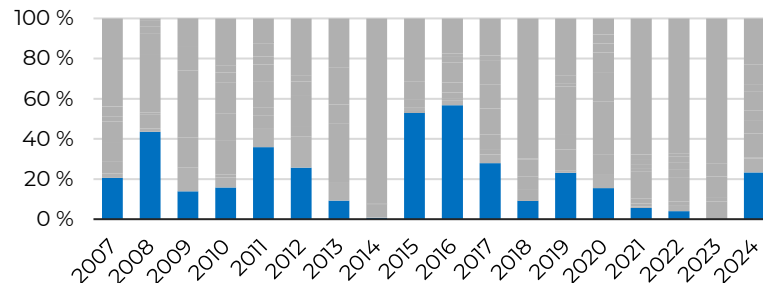
Norge



Danmark



Gjennomsnittlig andel: 18 %

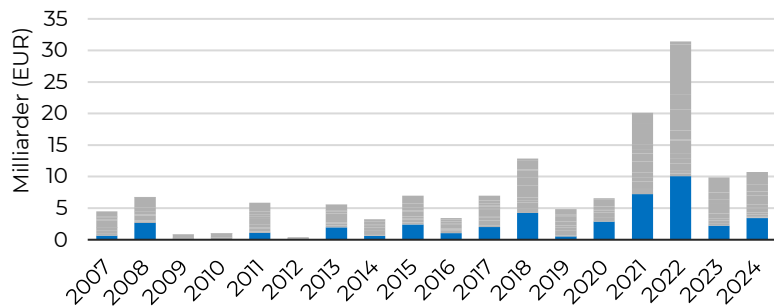


Gjennomsnittlig andel: 21 %

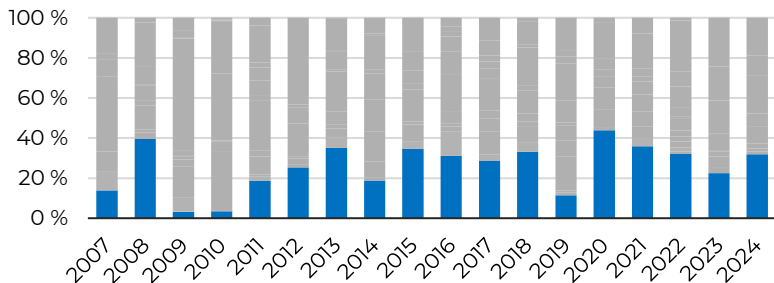
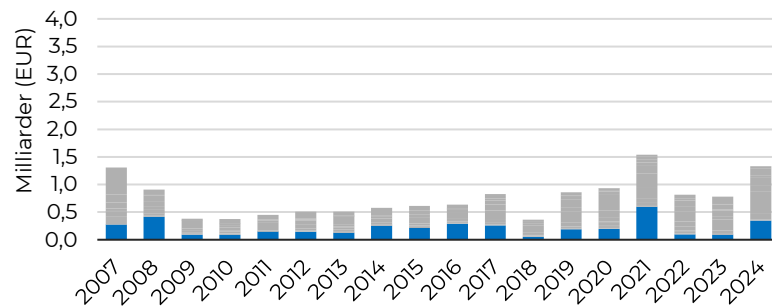
Sverige har stort marked og mye pensjonskapital

INNHEMTET KAPITAL (ALLE PE-FOND): ANDEL INVESTORTYPE PENSJONSFOND

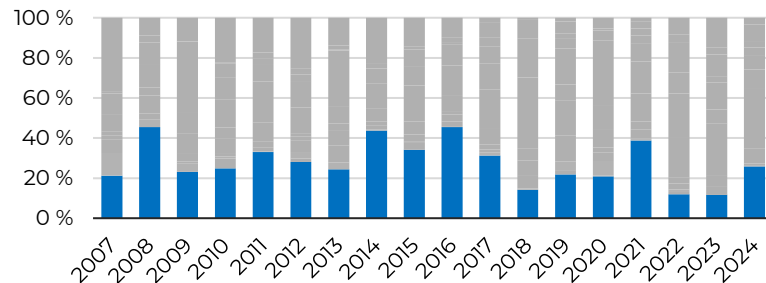
Sverige



Finland



Gjennomsnittlig andel: 26 %

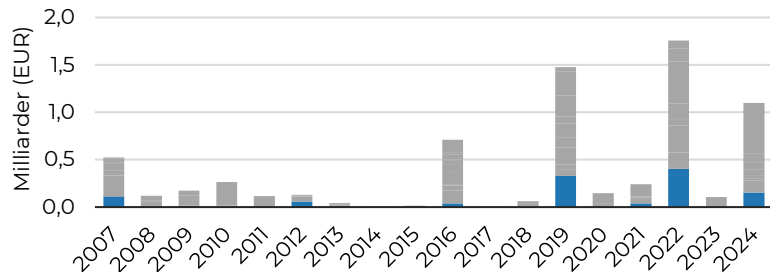


Gjennomsnittlig andel: 28 %

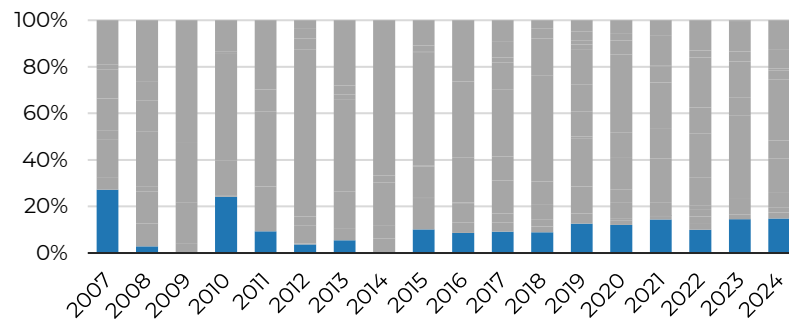
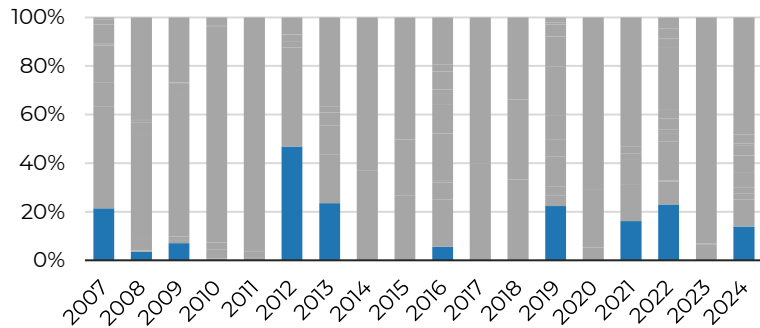
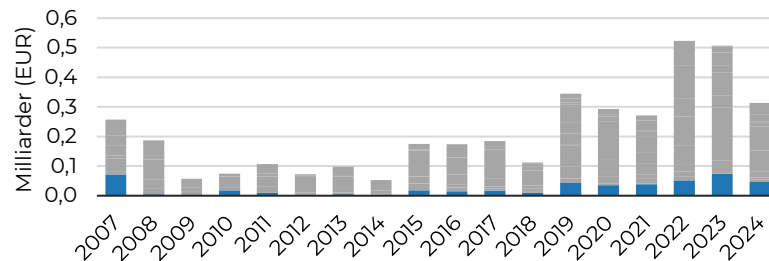
Kun venture: Mer sporadisk tilførsel også i Sverige

INNHEMTET KAPITAL (VENTURE): ANDEL INVESTORTYPE PENSJONSFOND

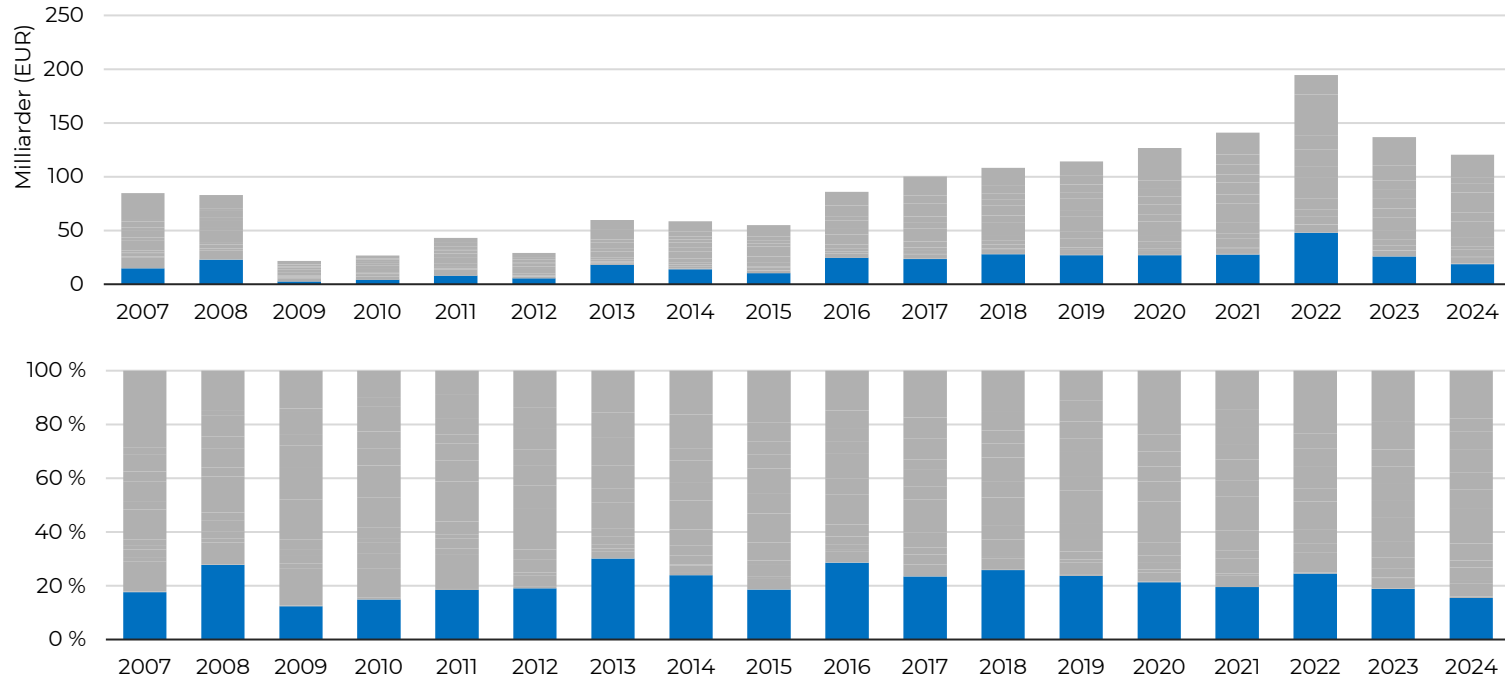
Sverige



Finland

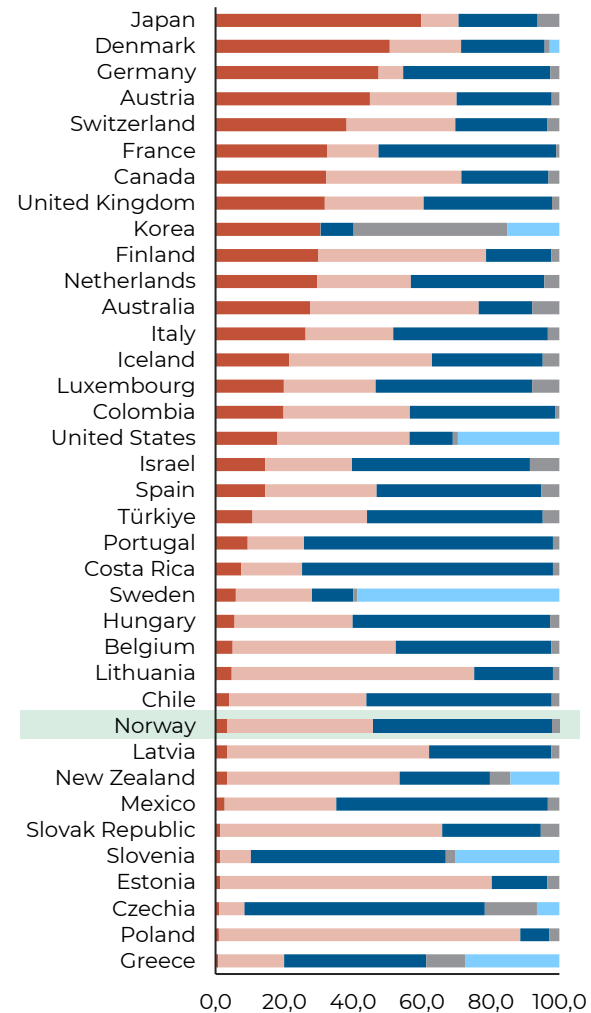
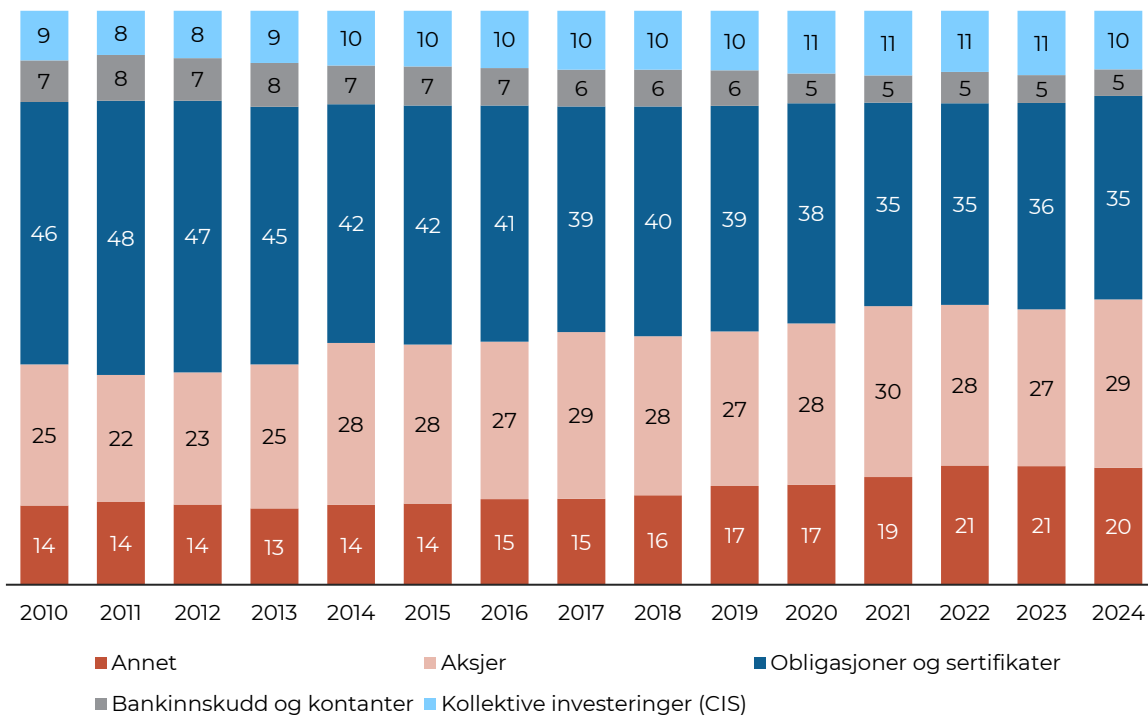


Aggregert i Europa er det en jevnere andel pensjonskapital



Gjennomsnittlig andel: 21 %

Sammensetning av aktiva (2024) – pensjonskapital i utvalgte OECD-land



0,0 20,0 40,0 60,0 80,0 100,0

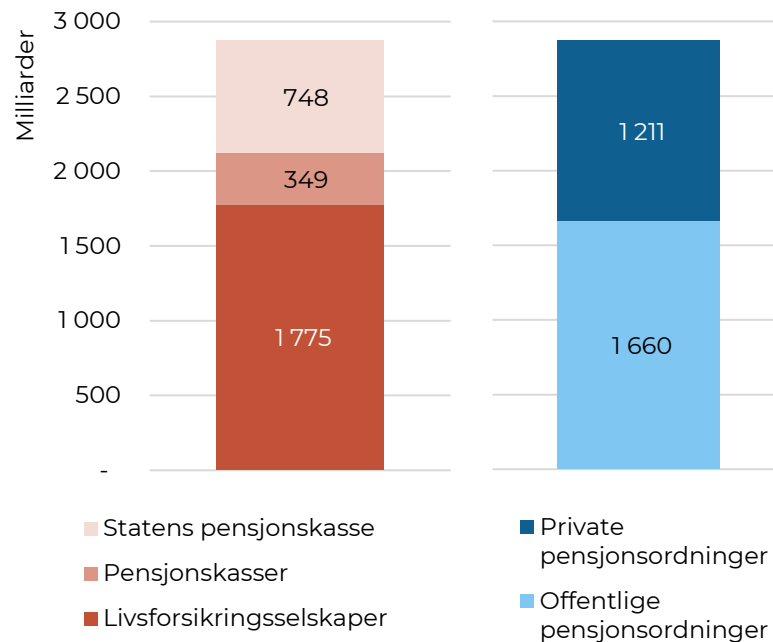
4

PENSJONSKAPITAL OG FORVALTNINGEN I ULIKE ORDNINGER



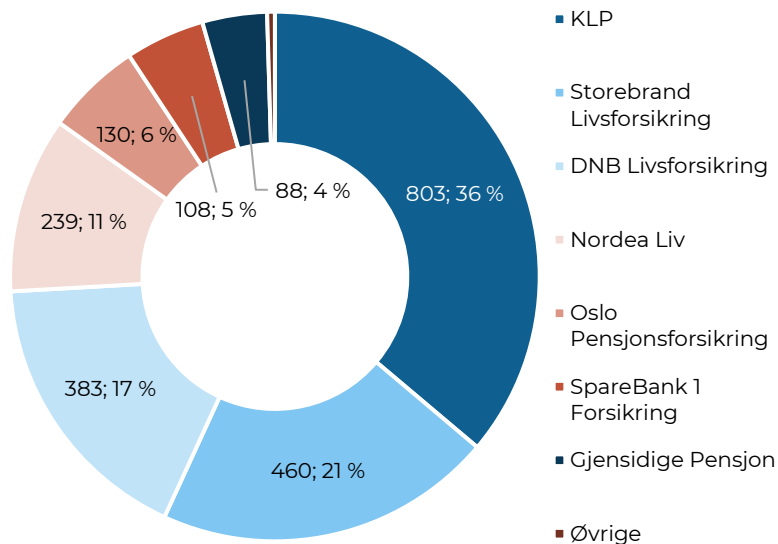
Pensjonskapital er ikke én størrelse – beslutninger om forvaltning tas på ulike nivåer

- Forskjeller i pensjonssystemer på tvers av land vil ha betydning for hvor mye pensjonskapital som plasseres i PE og VC.
- Det norske pensjonssystemet består av tre deler – folketrygden, tjenestepensjoner (og AFP) og individuell pensjonssparing.
- Vår rapport handler primært om tjenestepensjon. Videre er en avgrensning innenfor tjenestepensjon at vi ser til fonderte ordninger – ikke ordninger som blir løpende finansiert av innbetalinger (SPK).
- Fonderte ordninger forvaltes i hovedsak av livsforsikringselskaper og pensjonskasser
- Beslutninger om eventuell kapitalforvaltning tas på ulike nivåer. Det skiller typisk mellom produkter med og uten investeringsvalg



Markedsandeler og forvaltning

PENSJONSFORPLIKTELSE I MILLIARDER KRONER (MED OG UTEN INVESTERINGSVALG)



FORVALTNINGSKAPITAL

Kollektivportefølje
(1548 mrd.)

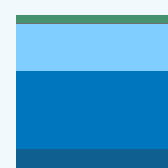


- Annet
- Utlån
- Datterforetak m.m.
- Obligasjoner
- Aksjer

Investeringsvalg
(936 mrd.)



Pensjonskasser
(544 mrd.)



- Annet
- Utlån
- Rentebærende verdipapirer
- Andeler i verdipapirfond
- Aksjer, andeler og EK-bevis

Kilde: Finans Norge og SSB-tabell 07493. Tallene for pensjonskasser er for 2024.

Beslutninger om forvaltning av pensjonskapital

Bør skilles mellom

- i) kollektive ordninger som forvaltes av pensjonskasser og/eller livsforsikringselskaper
- ii) innskuddspensjonsordninger som er mer individuelle (med investeringsvalg)

KOLLEKTIVE ORDNINGER

- KLP bikket nylig 1 000 mrd. i forvaltningskapital og er en viktig aktør i markedet. Storebrand, DNB og OPF er andre store aktører
- Flere livselskaper og pensjonskasser har betydelige andeler i PE og VC. Mye av denne ender opp i utlandet – fordi det plasseres i fond med ofte nordiske eller åpne mandater.
- For livselskapene og pensjonskassene som forvalter kollektivporteføljer, er det færre regulatoriske begrensninger, og kostnader og avkastning vil være det primære hensynet.

ORDNINGER MED INVESTERINGSVALG

- Største aktører er Storebrand, DNB, Nordea, Sparebank 1 og Gjensidige. Det vanligste valget for hver enkelt er aksjeandel
- I produkter med investeringsvalg, der det i større grad er behov for likviditet og daglig prising, kan det være flere begrensninger.
- Markedsaktører har indikert en mulig grense for andelen illikvide investeringer til 10 prosent (omfatter også eiendom og infrastruktur). Videre har det vært antydnet en mulig andel på 2,5 prosent i PE og/eller VC.

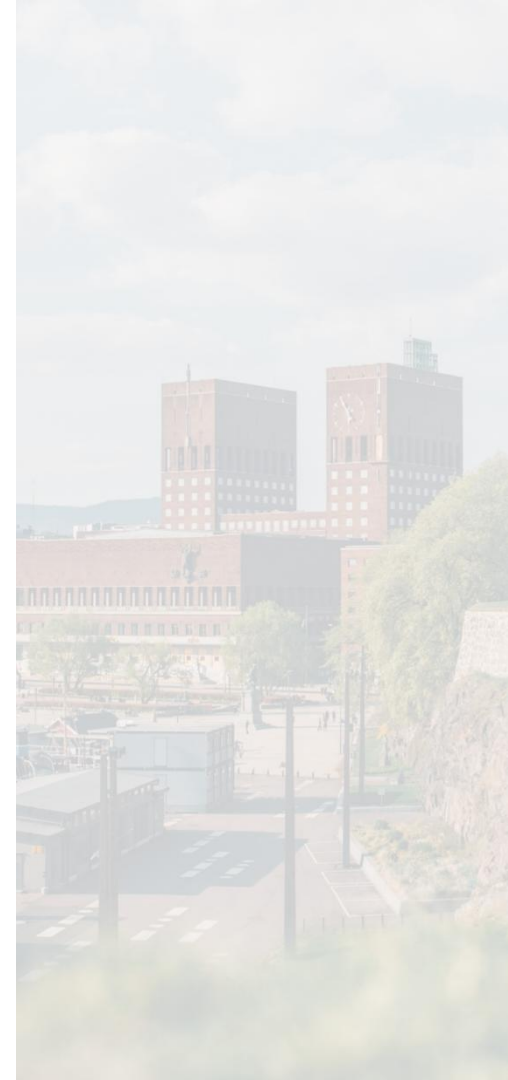
5

KONKLUSJON OG SAMLET VURDERING



Samlet vurdering

- Totalt er det om lag 3 000 milliarder kroner i norsk pensjonskapital. Selv små endringer i forvaltningen vil derfor kunne ha stor betydning for kapitaltilgangen til norske oppstarts- og vekstbedrifter.
- Innspill fra intervjuer med livselskaper tyder på at det finnes flere mulige forklaringer på det relativt lave omfanget pensjonskapital til PE og VC i Norge:
 - Behov for høy kompetanse og analysekapasitet, løpende oppfølging og tilstrekkelig diversifiserte porteføljer (trenger minimumsskala i investeringene)
 - Ulik solvensdekning, kapasitet til å ta risiko og å plassere i illikvide aktiva kan påvirke hvor mye som investeres
 - Livselskapene og pensjonskassene har ulike vurderinger av forventet avkastning og kostnader i PE og VC generelt
 - Store deler av investeringene i PE og VC går til utlandet. Ofte foretas plasseringene hos forvaltere med globale eller nordiske mandater
 - Tjenestepensjon for ansatte i staten er ufondert, altså løpende finansiert i Statens pensjonskasse (SPK)
- Selv om pensjonsordningene i seg selv legger noen grunnleggende begrensninger for hvor mye som kan investeres i illikvide aktiva, peker flere på at det finnes et ubenyttet handlingsrom innenfor disse rammene.





oslo**economics**

www.osloeconomics.no