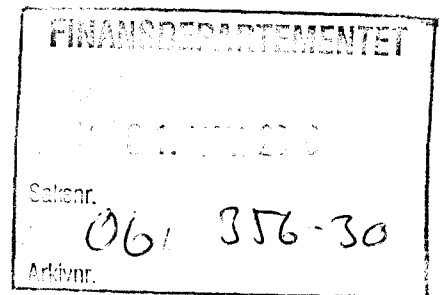


Finansdepartementet
Postboks 8008 Dep
0030 Oslo



Deres ref.
06/356 FM AG

Vår ref.
FST/FIM/InA/200601696

Oslo
30.10.2006

Høring – Forslag til ny kapitalforvaltningsforskrift for forsikringsselskaper og pensjonsforetak og forslag til endring av lov om foretakspensjon og lov om innskuddspensjon

Det vises til Finansdepartementets brev av 27. juli 2006, vedlagt Kredittilsynets høringsnotat med forslag til ny kapitalforvaltningsforskrift for forsikringsselskaper og pensjonsforetak og forslag til endringer i lov om foretakspensjon og lov om innskuddspensjon.

Kredittilsynet foreslår i høringsnotatet å videreføre de overordnede kravene til forsvarlig forvaltning av midlene som skal dekke de forsikringsmessige avsetningene i ny kapitalforvaltningsforskrift. Kredittilsynet har ønsket å sette fokus på at de generelle forsvarlighetskravene er utgangspunkt for selskapets plasseringer. Forslaget innebærer således at det etableres generelle regler for kapitalforvaltningen som vektlegger styring og kontroll med virksomheten samt at risikonivået til enhver tid skal være forsvarlig sett i forhold til selskapets risikobærende evne. På denne bakgrunn foreslår Kredittilsynet også å fjerne kvantitative begrensninger som ikke følger av pensjonskasse- og forsikringsdirektivene, og å bringe gjeldende plasseringsbegrensninger opp på direktivenes nivå.

Finansdepartementet mener at det kan være behov for flere kvantitative begrensninger og noen strammere begrensninger enn Kredittilsynet foreslår, og har bedt høringsinstansene spesielt kommentere enkelte forslag.

Innledende merknader

Pensjonskassedirektivets fortale nr. 6 viser til "prudent person rule" eller "forsvarlig forvaltning" som det underliggende prinsippet for kapitalinvesteringer. I tråd med dette prinsippet fastsetter direktivet forholdsvis generelle regler om forsvarlige plasseringer og liten grad av kvantitative begrensninger. Etter Norges Banks oppfatning er "prudent person rule" et riktig prinsipp for kapitalforvaltningen. Det legger til rette for at selskaper som har ulike forpliktelser på passivasiden kan ta hensyn til dette i allokeringen på aktivasisden. I forlengelsen av dette er vi enige med Kredittilsynet i at kvantitative plasseringsbegrensninger kan virke mot sin hensikt ved at de kan oppfattes som forsvarlige under enhver omstendighet.

"Prudent person rule" kan oppfattes å innebære en mer liberal regulering av pensjonskasser og forsikringsselskaper. Etter vår oppfatning handler prinsippet snarere om å sikre at porteføljen til enhver tid er fornuftig plassert med hensyn til sikkerhet, risikospredning, likviditet og avkastning. Dette prinsippet er implementert i ny forsikringslov. Investeringer i henhold til dette prinsippet vil ha fokus på en hensiktsmessig avveining mellom avkastning og risiko over

investeringshorisonten. Prinsippet innebærer etter vår oppfatning også at enkelte av de grensene pensjonskassedirektivet oppstiller vil være langt fra forsvarlige for mange selskaper.

Norge skiller seg fra en del andre land ved at mye av pensjonssparingen forvaltes av livsforsikringsselskaper. Av hensyn til blant annet konkurransesituasjonen innenlands har det vært en målsetting å regulere likeartet virksomhet likt, og det har derfor vært stor grad av sammenfall i reguleringen av pensjonskasser og forsikringsselskaper. På den annen side har en sett det som viktig at norske selskaper av hensyn til konkurransen med selskaper i EU blir stilt overfor de samme rammebetingelsene som utenlandske tilbydere av forsikring og pensjon. Dette kunne tilsi større grad av individuell regulering av forsikringsselskaper og pensjonskasser.

Det vises til at Norges Bank i forbindelse med høringen av ny forsikringslov påpekte at det kunne reises spørsmål ved Banklovkommisjonens fremstilling av at pensjonskassedirektivet i stor grad bygger på livsforsikringsdirektivet. I diskusjonen i EU ved vedtagelsen av pensjonskassedirektivet ble det fremhevet at pensjonskasser må få adgang til en annen kapitalforvaltning, ettersom forpliktelsene pensjonskasser står overfor er av en annen karakter enn livsforsikringsselskapenes. Av pensjonskassedirektivets artikkel 4 følger det at medlemslandene kan velge å gjøre reglene i direktivets artikkel 9-16 og artikkel 18-20 gjeldende for tjenstepensjonsvirksomheten i livsforsikringsselskaper som dekkes av direktiv 2002/83/EC (livdirektivet). Dette innebærer at reglene i artikkel 18 som omhandler kapitalforvaltning kan gjøres gjeldende for pensjonsordninger i livsforsikringsselskap. Etter vår oppfatning synes dette som en god løsning, uten at vi har vurdert hvordan dette kan tilpasses innenfor gjeldende regelverk.

Langsiktigheten i pensjonsforpliktelsene tilsier i utgangspunktet en lang investeringshorisont. I mangel av et tilstrekkelig obligasjonsmarked i Norge, kunne kanskje en større andel av midlene tillates plassert i aksjer. Det er forholdsvis godt dokumentert at aksjeavkastningen i én periode ikke er uavhengig av avkastningen i neste periode, men på sikt returnerer til et normalnivå for avkastningen ("mean reversion"). Dette skulle tilsi at jo lengre tidshorisont en legger til grunn for forvaltningen, jo høyere aksjeandel vil det være forsvarlig å ha i porteføljen. Aksjemarkedet er imidlertid preget av kortsiktige svingninger, og enkelte sider ved forsikrings- og pensjonsregelverket i Norge bidrar til at investeringshorisonten i praksis må reduseres. Norges Bank ser det som viktig at regelverket generelt ikke er til hinder for en langsiktig forvaltning av pensjonsmidlene. Samtidig må selskapenes evne til å oppfylle forsikringsforpliktelsene sikres. Norges Bank ser det også som viktig å sikre konkurranse mellom tilbyderne i dette markedet, blant annet gjennom opprettholdelse av kundens rett til å flytte en pensjonsforsikringskontrakt fra et selskap til et annet.

"Prudent person rule" legger et større ansvar over på institusjonene i forhold til å definere forsvarlighet. I Norge har selskapene lite erfaring i å forvalte utelukkende etter dette prinsippet. Norges Bank antar at en omlegging av regelverket som foreslått vil kunne være særlig utfordrende for små institusjoner. Det kan også reises spørsmål ved om det generelt er hensiktsmessig å regulere store forsikringsselskaper på samme måte som små pensjonskasser. Etter det Norges Bank forstår kan medlemsstatene etter pensjonskassedirektivet artikkel 5 velge å ikke gjennomføre direktivet (med unntak av artikkel 19) for institusjoner hjemmehørende i medlemsstaten som administrerer pensjonsinnretninger med mindre enn totalt 100 medlemmer. Institusjonene skal kunne anvende direktivet på frivillig basis, men artikkel 20 om grensekryssende aktiviteter kan bare anvendes dersom direktivets øvrige bestemmelser gjennomføres. En kunne tenke seg en løsning der mindre institusjoner fikk tilgang til mer fleksible plasseringsbegrensninger dersom de aktivt søkte det og kunne

dokumentere at de var i besittelse av den nødvendige kompetansen til å forvalte etter dette prinsippet.

Norges Bank understreker at regulering uten kvantitative grenser uansett vil stille store krav til tilsynsmyndighetene, også i forhold til å sikre at regelverket blir praktisert på samme måte i alle selskapene.

I det følgende gjennomgår Norges Bank de problemstillingene som Finansdepartementet har bedt høringsinstansene særskilt om å vurdere.

Plasseringsbegrensninger - kollektivporteføljen

Kredittilsynet foreslår å oppheve av de kvantitative plasseringsbegrensningene for aksjer på 35 prosent og foretaksobligasjoner på 30 prosent. Finansdepartementet vurderer det slik at i tillegg til generelle forsvarlighetskrav kan være behov for noen absolutte maksimumsgrenser for å sikre det operasjonelle tilsynet og den operasjonell kontrollen i det enkelte foretak.

Pensjonskassedirektivets artikkel 18, punkt 5. bokstav (a) fastslår at medlemslandene ikke skal forhindre selskapene i å investere opptil 70 prosent av eiendelene som dekker de forsikringsmessige avsetningene eller hele porteføljen for ordninger hvor medlemmene bærer investeringsrisikoen, i aksjer og foretaksobligasjoner. I tråd med det som er sagt innledningsvis, er Norges Bank enig med Kredittilsynet i at det ikke bør fastsettes en maksimumsgrense på 70 prosent for plassering i aksjer og foretaksobligasjoner, fordi dette feilaktig kan oppfattes som en grense som uansett er innenfor forsvarlighetsrammen. Gjeldende plasseringsbegrensninger for aksjer på 35 prosent og foretaksobligasjoner på 30 prosent bør derfor oppheves.

Norges Bank ønsker i denne sammenhengen også å kommentere de foreslåtte valutaposisjonsgrensene. Kredittilsynets viser til at det fra forsikringsdirektivene kan utledes at et forsikringsselskaps netto tilgodehavende i en valuta minst skal motsvare 80 prosent av de forsikringsmessige avsetningene i samme valuta. Videre følger det av pensjonskassedirektivet artikkel 18 punkt 5 bokstav b) og reassuransedirektivet artikkel 34 punkt 4 bokstav a) at myndighetene maksimalt kan kreve at 70 prosent av eiendelene til dekning av de forsikringsmessige avsetningene skal være i samme valuta. Direktivbestemmelsene er, som Kredittilsynet også påpeker, uforenlige med tanke på å forankre et generelt minstekrav til valutasikring.

Som nevnt innledningsvis kan medlemslandene velge å legge pensjonskassedirektivet til grunn for regulering av pensjonsvirksomheten i livsforsikringsselskaper. I likhet med bestemmelsen om aksje- og foretaksobligasjonsplasseringer er bestemmelsen om valutaposisjoner formulert slik at medlemslandene ikke kan kreve at mer enn 70 prosent av plasseringene er i samme valuta som pensjonsforpliktelsene. Etersom 30 prosent av plasseringene i fremmed valuta for mange institusjoner ville innebære en for høy valutarisiko, mener Norges Bank at det ikke bør fastsettes eksplisitte grenser for valutaposisjoner. Det forutsettes at institusjonene etablerer en forsvarlig sikringsgrad, og anvender systemer for måling og oppfølging av risiko slik at valutarisikoen holdes på et forsvarlig nivå.

Av gjeldende rett følger det at andre investeringer som nevnt i § 6 nr. 14 samlet ikke kan utgjøre mer enn 5 prosent av forsikringsselskapets forsikringstekniske avsetninger. Kredittilsynet foreslår at non-UCITS-fond tas ut av "sekkeposten" i dagens forskrift og at det åpnes for at investeringer i non- UCITS-fond (herunder spesialfond) samlet kan utgjøre maksimalt ti prosent og at andeler i ett slikt fond kan utgjøre maksimalt 1 prosent av de

forsikringselskapets forsikringstekniske avsetninger. Finansdepartementet viser til at spesialfond er en uensartet gruppe verdipapirfond. En del av disse verdipapirfondene har verken verddivurdering eller innløsning mer enn noen ganger i året. Finansdepartementet vurderer det slik at det derfor kan bli vanskelig for forsikringselskapet å løpende kontrollere om de er innenfor grensen på 1 prosent, og dersom de overstiger grensen kan det være umulig for forsikringselskapet å innløse andelene på grunnen av at det er begrensninger når det gjelder innløsningstidspunkt.

Norges Bank ser at det kan være behov for å utvide investeringsrammen for andre finansielle instrumenter som faller inn under § 6 nr. 14 jf. § 7 sjette ledd, i dag også inkludert non-UCITS-fond. Ifølge Kredittilsynet vil blant annet en del sammensatte produkter komme i denne kategorien. Norges Bank mener at både non-UCITS-fond, som kan være spesialfond eller såkalte hedgefond, og sammensatte produkter kan innebære betydelig risiko innbakt i til dels meget kompliserte og lite gjennomsiktede strukturer. Det taler for at det utvises forsiktighet med å lempe på investeringsgrensene for denne type produkter. På den annen side kan for eksempel non-UCITS-fond, som påpekt i høringsnotatet, ha en investeringsprofil som i liten grad samvarierer med tradisjonelle investeringer i aksjer og obligasjoner. Denne type fond er dermed ikke nødvendigvis spesielt risikofylte som en del av en portefølje, men de kan være det. Ut fra en helhetsvurdering vil Norges Bank tilrå at det åpnes for å utvide investeringsrammen fra 5 prosent til 10 prosent for andre finansielle instrumenter som faller inn under dagens kapitalforvaltningsforskrift § 6 nr. 14 jf. § 7 sjette ledd. Etter vårt syn kan en slik utvidelse også være tilstrekkelig til å fange opp selskapenes investeringsbehov i non-UCITS-fond. Vi vil derfor anbefale at det ikke innføres en særskilt investeringskategori for non-UCITS-fond uten at definisjonen av slike fond blir mer stringent.

Derivater

Etter dagens derivatforskrift § 4 kan derivater anvendes dersom de gjør det mulig å forvalte selskapets eiendeler og forpliktelser mer effektivt "uten at risikoen økes merkbart". Kredittilsynet foreslår å fjerne passusen "uten at risikoen økes merkbart" fra bestemmelsen, mens Finansdepartementet vurderer å beholde dette kravet. Finansdepartementet ber også høringsinstansene vurdere et annet ord for *effektivisering* av forvaltningen.

Kredittilsynet viser til at en begrensning av risikoøkende strategier ved bruk av derivater bør være unødvendig dersom det fokuseres på forsvarlighet i forvaltningen. Kredittilsynet mener det bør være tilstrekkelig at selskapet er underlagt forskriftens krav til styring og kontroll samt kravet om at risikonivået i totalporteføljen må være forsvarlig sett i forhold til selskapets risikobærende evne. Dette er også mest i samsvar med direktivteksten hvor det kun fremgår at derivater kan anvendes når det muliggjør en effektiv forvaltning.

Av derivatforskriften § 4 følger det at derivater kan benyttes i den utstrekning de *enten* bidrar til å redusere selskapets risiko *eller* de gjør det mulig å forvalte selskapets eiendeler og forpliktelser mer effektivt. Etter Norges Banks oppfatning er forskriften således til hinder for at selskapene kan benytte derivater i "risikoøkende strategier". Etter Norges Banks oppfatning bør reguleringen imidlertid utformes med sikte på kontroll med total risiko i forvaltningen, og slik at begrensninger på instrumentnivå i størst mulig grad unngås. Norges Bank er således enig med Kredittilsynet i at det bør være risikoen i totalporteføljen som ligger til grunn for vurderingen av derivatbruken, og i at passusen "uten at risikoen økes merkbart" kan strykes fra bestemmelsen i derivatforskriften § 4 fjerde ledd, uten at dette innebærer noen realitetsendring i forhold til dagens regler. Norges Bank mener uttrykket "effektivisering av forvaltningen" er dekkende for det som søkes beskrevet.

Udekkede posisjoner

Kredittilsynet foreslår at dagens bestemmelse i derivatforskriften § 5 som stiller krav om at utstedelse av kjøpsopsjon og salg på termin bare kan finne sted når selskapet eier eller har tilgang på derivatets underliggende fjernes. Kredittilsynet mener at det generelle kravet om at derivater bare kan benyttes til sikring og effektivisering og kravet til omsettelighet er tilstrekkelig. Finansdepartementet vurderer å videreføre dagens krav.

Derivatforskriften § 5 krever at selskapet eier eller har tilgang på derivatets underliggende. Etter Kredittilsynets oppfatning er det ikke behov for en bestemmelse som sikrer leveringsforpliktelsen, så lenge det foreligger krav til omsettelighet i derivatets underliggende. Kravet til omsettelighet skal sikre at selskapet til enhver tid har mulighet til å avdekke risikoen i markedet. Kredittilsynet mener at det i tillegg til omsettelighetskravet vil være tilstrekkelig å vektlegge risiko (sannsynligheten for kursendringer), muligheten til å avdekke risikoen i markedet, og kvaliteten på selskapets system for styring og kontroll.

Norges Bank er enig med Kredittilsynet i at de generelle kravene om at derivater kun kan benyttes til sikring og effektivisering og kravet til omsettelighet er tilstrekkelig regulering av slike forretninger, og i at regelen i derivatforskriftens § 5 derfor ikke bør videreføres.

Særregler for pensjonsforetak

Kredittilsynet foreslår i kapittel 4 i forskriftsutkastet at inntil 5 prosent av forvaltningskapitalen i pensjonsforetaket skal kunne investeres i eiendeler utstedt av det enkelte foretak pensjonsforetaket er opprettet for. Finansdepartementet vurderer om/slike investeringer bør være tillatt.

Pensjonskassedirektivet krever rettslig atskillelse mellom pensjonsinnretning og institusjonen som har opprettet den. Bestemmelsen er med på å sikre at eventuelle problemer i foretaket ikke skal true pensjonsutbetalingene. Etter pensjonskasseforskriften § 9 kan en pensjonskasse ikke eie aksjer, eierandeler eller andre former for ansvarlig kapital i foretaket den er opprettet for. Pensjonskassen kan etter gjeldende forskrift imidlertid eie andre verdipapirer utstedt av foretaket den er opprettet for med inntil 20 prosent av forvaltningskapitalen. Nevnte verdipapirer og fast eiendom som leies ut til foretaket pensjonskassen er opprettet for kan ikke overstige 35 prosent av forvaltningskapitalen.

Forskriftsforslaget implementerer pensjonskassedirektivets artikkel 18 nr. 1 bokstav f) ved å legge seg på maksimumsgrensen for investeringer i foretaket pensjonskassen er opprettet for. Forslaget gir adgang til å investere maksimum 5 prosent av forvaltningskapitalen i finansielle instrumenter som er utstedt av foretaket, og 10 prosent for foretak i samme gruppe eller konsern. Pensjonsforetaket kan investere maksimum 15 prosent av forvaltningskapitalen i fast eiendom som leies ut til eller brukes av foretaket som pensjonskassen er opprettet for, og 20 prosent for foretak i samme gruppe eller konsern. Kredittilsynet opplyser at forslaget innebærer en betydelig innsnevring i forhold til gjeldende rett.

Det gjøres i denne sammenhengen oppmerksom på at Finansdepartementet i høringsbrevet refererer til "eiendeler", mens Kredittilsynet i forskriftsutkastet § 4-1 foreslår at "pensjonsforetaket ikke kan ha investeringer på mer enn 5 prosent av forvaltningskapitalen i et foretak eller en institusjon som har pensjonsordning i pensjonsforetaket, herunder finansielle instrumenter utstedt av foretaket eller institusjonen". Kredittilsynets forslag er dermed i tråd med pensjonskassedirektivets bestemmelse på dette punktet, som ikke angir gjennom hvilke typer instrumenter investeringen kan foregå.

Investeringer i foretaket pensjonskassen er opprettet for kan gi økt risiko for den enkelte ved at for eksempel både jobbsikkerhet og pensjoner avhenger av foretakets økonomiske stilling. Norges Bank ser positivt på at det i forslaget er lagt opp til å redusere pensjonskassers mulighet til å ha eksponeringer mot foretaket de er opprettet for, i forhold til dagens regler. Etter Norges Banks oppfatning bør det imidlertid *ikke* åpnes for at pensjonskassen kan eie aksjer, eierandeler eller andre former for ansvarlig kapital i foretaket den er opprettet for.

Verdivurdering

Ved forvaltning av forsikringstakernes midler er det viktig å sikre at forsikringstakerne blir tilført en korrekt avkastning. Finansdepartementet vil etter høringsrunden vurdere å foreta en vurdering av hvordan Kredittilsynets forslag vil påvirke selskapenes mulighet til å foreta en forsvarlig verdivurdering av forvaltningskapitalen i forhold til gjeldende regelverk.

Norges Bank har lagt til grunn at Finansdepartementet i denne sammenhengen sikter til Kredittilsynets forslag om å endre gjeldende kapitalforvaltningsforskrift § 5a ("oppfølging av markedsrisiko") slik at bestemmelsen blir mer generell og bedre tilpasset de endringer som vil komme knyttet til blant annet nye vurderingsprinsipper for forpliktelsene. I følge Kredittilsynet medfører dette ingen endring av realitetene i forhold til dagens bestemmelse.

Kredittilsynet viser til at kravet om forsvarlig kapitalforvaltning forutsetter at en tar hensyn til varigheten av og størrelsen på forsikringsforpliktelsene. I utgangspunktet er det mulig å utvide § 5a i kapitalforvaltningsforskriften til også å ta hensyn til rentegarantirisikoen på forsikringsforpliktelsene, men dette forutsetter at forsikringsforpliktelsene verdivurderes etter de samme prinsipper som eiendelene på aktivasiden. En utvidelse av § 5a til å omfatte rentegarantirisikoen uten samtidig å endre verdivurderingsprinsippene for forsikringsforpliktelsene, vil bety at en kapitalforvaltningsstrategi som gir en høy sannsynlighet for oppfyllelse av forsikringsforpliktelser når de forfaller til utbetaling, vil resultere i økt sannsynlighet for negative regnskapsresultater. Dette vil øke behovet for bufferkapital kraftig. Med bakgrunn i de problemer som følger av ulike verdivurderingsprinsipper på aktiva- og passivasiden, vil ikke Kredittilsynet foreslå at rentegarantirisikoen eksplisitt inkluderes i § 5a i kapitalforvaltningsforskriften utover at bestemmelsen stiller krav om at selskapet løpende må vurdere i hvilken utstrekning bufferkapitalen er forsvarlig i forhold til alle risikoer selskapet er eksponert for. Kredittilsynet presiserer at så lenge verdivurderingsreglene på aktiva- og passivasiden ikke er konsistente, vil Kredittilsynet i sitt tilsyn måtte fokusere sterkere på at eiendelene i større grad bør samsvare med arten av forsikringsforpliktelsene.

Norges Bank slutter seg til Kredittilsynets vurderinger på dette punktet. Norges Bank er også enig i Kredittilsynets forslag om å gjøre bestemmelsen i gjeldende kapitalforvaltningsforskrift § 5a mer generell og tilpasset de endringer som vil komme knyttet til blant annet nye vurderingsprinsipper for forpliktelsene. Etter det Norges Bank kan se har Kredittilsynets forslag til ny kapitalforvaltningsforskrift dermed ingen konsekvenser for verdivurdering i denne omgangen. Det vises i denne sammenhengen til det arbeidet som foregår i EU med utvikling av nye solvensregler for forsikringsselskaper med sikte på å oppnå en bedre sammenheng mellom solvenskrav og den risiko som selskapene er eksponert mot ("Solvency II"). Det antas at Solvency II vil legge forholdene til rette for at samtlige krav om forsvarlighet kan ivaretas.

Krav til investeringsportefølje

Etter gjeldende regler i foretakspensjonsloven, innskuddspensjonsloven og kapitalforvaltningsforskriften, kan en investeringsportefølje bestå av andeler i verdipapirfond,

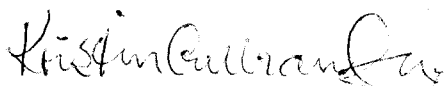
andeler i særskilt investeringsportefølje og kontanter og tilsvarende likvider. Når det gjelder den særskilte investeringsporteføljen skal denne sammensettes etter spredningsreglene i verdipapirfondloven "så langt de passer". Kredittilsynet foreslår å presisere hvilke typer verdipapirfond som kan inngå i investeringsporteføljen og å kreve at andeler i en særskilt investeringsportefølje skal forvaltes etter de samme reglene som gjelder for forvaltning av kollektivporteføljen. Finansdepartementet ber om høringsinstansenes kommentarer til forslaget om å endre krav til investeringsportefølje.

Norges Bank slutter seg til Kredittilsynets vurderinger om at det bør fremgå av kapitalforvaltningsforskriften, foretakspensjonsloven og innskuddspensjonsloven hvilke typer fond det skal være adgang til å investere i. Norges Bank er også enig med Kredittilsynet i at det fremkommer av forarbeidene til pensjonslovene at intensjonen var at dette ikke kunne være et hvilket som helst fond.

Når det gjelder den særskilte investeringsporteføljen så støtter Norges Bank Kredittilsynets forslag om at denne kan settes sammen etter reglene i kapitalforvaltningsforskriften som gjelder for sammensetningen av kollektivporteføljen. Det kan imidlertid for den særskilte investeringsporteføljen i tillegg være aktuelt å etablere en egen investeringskategori ved å ta ut non-UCITS-fond fra listen over "andre finansielle instrumenter", og åpne for at det samlet kan plasseres inntil 10 prosent i slike fond og inntil 1 prosent i ett enkelt fond. Dette tilsvarer Kredittilsynets forslag for investering av kollektivporteføljen i høringsnotatet. Det fremkommer ovenfor at vi var avventende til forslaget for kollektivporteføljen, men for livsforsikring med investeringsvalg er dette etter vårt syn en god løsning og representerer en fornuftig avveining mellom valgfrihet og trygge investeringer i den særskilte investeringsporteføljen.

Norges Bank slutter seg til Kredittilsynets vurdering av at konkurransemessige aspekter i forhold til realisasjonsbeskatning er et spørsmål som eventuelt må vurderes uavhengig av denne høringen.

Med hilsen


Kristin Gulbrandsen


Birger Vikøren