



FINANSTILSYNET

THE FINANCIAL SUPERVISORY
AUTHORITY OF NORWAY

Forslag til forskriftsendring om valutasikring i andelsklasser i verdipapirfond

31. august 2026



1. Bakgrunn/ Innledning	3
2. Gjeldende rett	3
3. EØS-rett og praksis i enkelte andre land	5
4. Forslag til forskriftsendringer om andelsklasser med valutasikring	6
5. Økonomiske og administrative konsekvenser	7
6. Forslag til ny forskriftsbestemmelse.....	8

1. Bakgrunn/ Innledning

Et verdipapirfond kan deles inn i ulike andelsklasser etter nærmere bestemmelser i verdipapirfondloven med forskrifter. Å inndele et fond i andelsklasser betyr at andelseierne får sin investering knyttet opp til særskilte vilkår som gjelder for den aktuelle andelsklassen. Vilkårene kan være satt for å dekke ulike kundebehov innenfor samme fond. Bruk av andelsklasser legger til rette for å kunne effektivisere fondsforvaltningen ved at behovet for å etablere nye fond reduseres. Finanstilsynets har registrert et behov fra forvaltningsselskaper for å få etablert andelsklasser med ulike vilkår for å valutasikre fondets investeringer.

Det ble åpnet for å kunne dele verdipapirfond inn i ulike andelsklasser ved verdipapirfondloven som trådte i kraft 1. januar 2012. Ved en forskriftsendring høsten 2024 ble adgangen til å etablere andelsklasser utvidet til også å gjelde valutasikring. Endringen var knyttet til andelsklasser med ulik utstedelsesvaluta. I høringsnotatet fra 2017 ble det gitt uttrykk for at investorene skulle kunne gis sikring mot svingninger i valutakursen mellom investors handelsvaluta og fondets basisvaluta. Andelseiere som tegner seg i utenlandsk valuta kunne dermed beskyttes mot valutasvingninger mellom deres handelsvaluta og fondets valuta. Finanstilsynet vurderer det slik at et fond med andelsklasser med ulik utstedelsesvaluta, etter gjeldende rettslige rammer også kan ha valutasikring av fondets investeringer mot andelsklassens utstedelsesvaluta.

I dette høringsnotatet foreslås at adgangen til å ha andelsklasser i verdipapirfond med ulike vilkår for valutasikring utvides noe. Adgangen bør etter Finanstilsynets vurdering ikke være begrenset til verdipapirfond med andelsklasser med ulik utstedelsesvaluta. Det foreslås at et verdipapirfond skal kunne ha andelsklasser med ulike vilkår for valutasikring av fondets investeringer opp mot fondets basisvaluta, uavhengig av om fondet er inndelt i andelsklasser med ulik utstedelsesvaluta. Ulike vilkår for valutasikring gjennom andelsklasser vil, som etter dagens nyere praksis, kunne gjelde fondets investeringer opp mot bestemte valutaklasser, og eventuelt også som alternative andelsklasser i et verdipapirfond uten valutaklasser. I tillegg vil en som i dag kunne ha andelsklasser der andelene er sikret mot svingninger i valutakursen mellom investors handelsvaluta og fondets basisvaluta.

En forskriftsendring som foreslått vil legge bedre til rette for at forvaltningsselskapene kan utnytte stordriftsfordeler ved å kunne tilby investorene alternative løsninger for valutasikring på en mer kostnadseffektiv måte. Dessuten vil endringen bringe praksis mer på linje med hva som tillates i enkelte land det er naturlig å sammenligne seg med, og dermed også legge bedre til rette for verdipapirfondsbransjens konkurranseevne.

I punkt 2 og 3 følger en omtale av gjeldende rett og EØS-retten, inkludert enkelte andre lands rett. I punkt 4 redegjøres det nærmere for forslaget, og i punkt 5 følger en omtale av økonomiske og administrative konsekvenser. Finanstilsynets forslag til forskriftsendring fremgår av punkt 6.

2. Gjeldende rett

Reguleringen av andelsklasser i verdipapirfond følger av verdipapirfondloven § 4-5 om lik rett i fondet og andelsklasser, og de nærmere reglene fastsatt i verdipapirfondforskriften § 4-2. Kravet til å angi i fondets vedtekter hvorvidt fondet skal ha ulike andelsklasser og hva som kjennetegner de enkelte andelsklassene følger av verdipapirfondloven § 4-4 første ledd nr. 9. At vilkårene for andelsklasser må tas inn i fondets vedtekter innebærer at de blir gjenstand for myndighetsbehandling, enten ved tillatelse til å etablere verdipapirfond etter § 4-1, eller i forbindelse med godkjenning av vedtektsendringer etter § 4-14.

Bestemmelsene om andelsklasser i lovens § 4-5 annet ledd gjelder som et unntak fra kravet om at hver fondsandel gir lik rett i fondet. Loven stiller opp visse overordnede krav som må oppfylles i forbindelse med andelsklasser. Blant annet skal andelseiere i én andelsklasse ikke tilgodeses på bekostning av andelseiere i en annen andelsklasse, og kostnader som utelukkende kan henføres til én andelsklasse, skal ikke belastes andelseiere i en annen andelsklasse. Andelseiere i samme klasse skal likebehandles.

I Prop. 149 L (2010-2011) Lov om verdipapirfond punkt 6.3 omtales forslaget om å åpne for bruk av andelsklasser. I departementets vurderinger, i punkt 6.3.5, vises det blant annet til hensynet til verdipapirfondsbransjens konkurranseevne, til muligheten for kostnadsbesparelser og til å kunne utnytte stordriftsfordeler. På den annen side vises det til at andelsklasser gjør det vanskeligere for investorene å orientere seg og viktigheten av at investorene får forståelig, relevant og sammenlignbar informasjon. Følgende er hentet fra punkt 6.3.5.2:

"I vurderingen av om andelsklasser bør tillates etter den nye verdipapirfondloven har departementet lagt avgjørende vekt på at UCITS-direktivet gir adgang til å forvalte verdipapirfond etablert i annen EØS-stat, og dermed at norske forvaltningsselskaper har mulighet til å etablere utenlandske fond med andelsklasser som kan markedsføres i Norge på linje med norsk etablerte fond. Et eventuelt videre forbud mot andelsklasser i norsk rett vil derfor i begrenset grad være egnet til å sikre investorene oversiktlig og sammenlignbar informasjon om de fondsprodukter som tilbys."

Ifølge proposisjonen må en inndeling av andelsklasser baseres på klare og objektive kriterier.

Verdipapirfondforskriften § 4-2 regulerer hvilke typer andelsklasser som kan etableres. Mange verdipapirfond har andelsklasser med ulik forvaltningsgodtgjørelse, koblet sammen med ulik minste tegningsbeløp. I tillegg kan verdipapirfond ha andelsklasser med ulike vilkår for utdeling eller reinvestering av utbytte.

Forskriften har siden starten dessuten inneholdt en mulighet til å inndele et verdipapirfond i andelsklasser med ulik utstedelsesvaluta (omtales gjerne som valutaklasser). Andelseiere vil gjennom slike klasser kunne handle andeler i en annen valuta enn den som er grunnlag for beregningen av fondets verdi (fondets basisvaluta), for eksempel i SEK eller EURO, som alternativ til NOK. Andelsklasser med ulik utstedelsesvaluta er en praktisk fordel når et forvaltningsselskap vil markedsføre og selge norske verdipapirfond med basisvaluta i NOK, i andre land.

Ved en forskriftsendring 6. november 2024 ble det åpnet for valutasikring på andelsklassenivå¹. Endringene hadde sin bakgrunn i innspill fra bransjen og en høring av Finanstilsynets forslag i høringsnotat 30. oktober 2017, som bransjen sluttet seg opp om. Det ble gjort en tilføyelse i forskriftens § 4-2 første ledd, slik at bestemmelsen i dag lyder slik (endringen i kursiv):

"Verdipapirfond kan ha andelsklasser med ulike vilkår for utdeling eller reinvestering av utbytte, forvaltningsgodtgjørelse, minste tegningsbeløp og ulik utstedelsesvaluta med eventuell valutasikring."

Et verdipapirfonds aktiva er en formuesmasse som eies kollektivt av andelseierne, og som forvaltes i henhold til en fastsatt investeringsstrategi, som én enkelt, felles portefølje. Dette prinsippet reflekteres i forskriftens § 4-2 annet ledd første punktum, som presiserer at et verdipapirfond ikke kan ha klassespesifikke investeringer.

¹ Endringsforskrift av 6. november 2024 nr. 2665 til verdipapirfondforskriften.

Valutasikring i verdipapirfond skjer ved bruk av finansielle instrumenter, gjerne gjennom valutaderivater. Bestemmelsen om at et verdipapirfond ikke kan ha klassespesifikke investeringer i verdipapirfondforskriften § 4-2 annet ledd, ble i forbindelse med forskriftsendringen høsten 2024 endret slik at det ble fastsatt et unntak for valutasikring i et nytt annet punktum. Ifølge den nye bestemmelsen er forbudet mot å ha klassespesifikke investeringer likevel ikke til hinder for valutasikring som nevnt i første ledd.

Valutasikring gjennom andelsklasser er i forskriftens § 4-2 første ledd koblet til andelsklasser med ulik utstedelsesvaluta, men forskriftens ordlyd gir ikke nærmere anvisning på hva som kan valutasikres i andelsklasser med ulik utstedelsesvaluta.

Spørsmålet om å sikre valutarisiko gjennom andelsklasser i verdipapirfond oppstår i ulike sammenhenger. For det første kan valutarisiko oppstå i sammenheng med at investorer handler verdipapirfondsandeler gjennom en andelsklasse med en annen utstedelsesvaluta enn fondets basisvaluta (lokal valuta). Når andelsklasser utstedes i ulike valutaer, vil investorene i de respektive andelsklassene være eksponert for ulik valutarisiko sammenholdt med fondets basisvaluta. Andelsklassene vil dermed kunne utvikle seg ulikt, avhengig av valutasingningene mellom fondets basisvaluta og andelsklassens utstedelsesvaluta. Denne formen for valutarisiko kan i henhold til gjeldende forskrift sikres gjennom bruk av andelsklasser (investorenes innskudd valutasikres).

En annen form for valutarisiko oppstår i forbindelse med et fonds investeringer i verdipapirer i utenlandsk valuta². I et fond med andelsklasser, vil en kunne se for seg at fondets investeringer i utenlandsk valuta sikres mot fondets basisvaluta i én andelsklasse, eventuelt mot en valutaklasse, mens den samme valutarisikoen ikke sikres i en annen klasse.

Finanstilsynet har i forbindelse med behandling av søknader om vedtektsendringer gjort en gjennomgang av gjeldende rettslige rammer. Finanstilsynet har kommet til at et verdipapirfond med andelsklasser med ulik utstedelsesvaluta også kan ha valutasikring av fondets investeringer mot andelsklassens utstedelsesvaluta. Finanstilsynet legger samtidig til grunn at forskriftens ordlyd, der valutasikringen kobles mot andelsklasser med ulik utstedelsesvaluta, etter gjeldende rett stenger for å kunne ha andelsklasser med ulike vilkår for valutasikring i et verdipapirfond uten valutaklasser.

3. EØS-rett og praksis i enkelte andre land

UCITS-direktivet³, som er gjennomført i verdipapirfondloven med forskrifter, regulerer ikke andelsklasser, men direktivet har bestemmelser som viser at UCITS-fond kan inndeles i andelsklasser. Bruken av ulike typer andelsklasser er utbredt i EØS, men det er ulike regler og praksis i de enkelte land for hvilke typer som tillates og hvilke nærmere krav som gjelder.

ESMA publiserte en uttalelse ("Opinion") 30. januar 2017 (Ref. ESMA34-43-296) som er ment å bidra til en likere praksis omkring andelsklasser i EØS. ESMA legger til grunn at sikring av risiko generelt på andelsklassenivå ikke er forenlig med kravet om at et fond må ha et felles investeringsmål, men at det under visse forutsetninger kan gjøres unntak for valutasikring. ESMA's uttalelse kan være noe vanskelig å forstå fullt ut på dette punktet, men Finanstilsynet legger til grunn at uttalelsen ikke må forstås med den

² Reguleringen er ikke til hinder for at denne risikoen helt eller delvis sikres for fondet samlet sett.

³ Europaparlamentets- og rådsdirektiv 2009/65/EF.

begrensning at det kun er investors innskudd som kan valutasikres mot et fonds basisvaluta.

I Sverige tillates andelsklasser som benytter valutasikring av fondets investeringer i ulike valutaer. Visse andelsklasser kan være helt eller delvis valutasikret, samtidig som andre andelsklasser ikke er det. Tilsvarende gjelder for verdipapirfond etablert i Luxembourg. Finanstilsynet registrerer at UCITS-fond etablert i Irland har andelsklasser med denne type valutasikring.

Den svenske reguleringen åpner som nevnt for valutasikring gjennom andelsklasser, men det er ingen nærmere regulering. Finansinspektionen anvender ESMA's uttalelse om andelsklasser som veiledende for sin praksis.

Finanstilsynet legger i sin praksis til grunn at bruken av andelsklasser med valutasikring må baseres på de forutsetninger som følger av ESMA's uttalelse for å sikre en forsvarlig håndtering av andelsklasser i verdipapirfond. Herunder må valutasikringen fastsettes på forhånd og foretas systematisk (for eksempel ikke variere med forvalters markedssyn), og det må gis tydelig informasjon om vilkårene. Vedtektene må blant annet inneholde klar og tydelig informasjon om hva som valutasikres og utdypende informasjon må gis i fondets prospekt.

4. Forslag til forskriftsendringer om andelsklasser med valutasikring

Etter forskriftsendringene som trådte i kraft høsten 2024 var det noe uklarhet i bransjen om hva som var gjeldende rammer for valutasikring og Finanstilsynet mottok få søknader. De første sakene etter endringene gjaldt valutasikring fra fondets basisvaluta (NOK) til én eller flere andelsklasser som har en annen utstedelsesvaluta. Fra flere forvaltningsselskap ble det gitt uttrykk for et behov for å kunne valutasikre fondets investeringer gjennom bruk av andelsklasser. Det er vist til at dette tillates, blant annet i Sverige, og at en slik mulighet vil kunne dekke ulike kundebehov på en mer kostnadseffektiv måte.

Finanstilsynet er opptatt av at de norske reglene og praksis omkring valutasikring i andelsklasser ikke bør være mer restriktiv enn det som gjelder i andre land som det er naturlig å sammenligne seg med. Finanstilsynet viser til at reguleringen legger til rette for at forvaltningsselskap skal kunne etablere verdipapirfond i en annen EØS-stat, og enkelt kunne markedsføre disse fondene i Norge, i konkurranse med norske fond. Samtidig legger Finanstilsynet til grunn at prinsippene i ESMA's Opinion må følges ved bruk av andelsklasser, blant annet når det gjelder klar og tydelig informasjon om vilkårene.

Finanstilsynet har gjennom en endring av praksis i 2026 lagt til grunn at et fond med andelsklasser med ulik utstedelsesvaluta, etter gjeldende rettslige rammer også kan ha valutasikring av fondets investeringer mot andelsklassens utstedelsesvaluta. Finanstilsynet foreslår at denne adgangen utvides noe slik at valutasikring av fondets investeringer ikke begrenses til verdipapirfond med andelsklasser med ulik utstedelsesvaluta. Finanstilsynet kan ikke se at det er noen prinsipiell grunn til å skille på dette punktet, dvs. at det skal måtte være avgjørende om et verdipapirfond har andelsklasser med ulike utstedelsesvaluta. Finanstilsynet foreslår en mindre endring i verdipapirfondforskriften § 4-2 første ledd for å åpne opp for dette. Ønsket om å kunne tilby investorene å sikre valutarisikoen er til stede også i et fond uten valutaklasser.

Finanstilsynet legger til grunn at forvaltningsselskaper som ønsker å benytte seg av valutasikring gjennom andelsklasser har gode operasjonelle rutiner og kontrollordninger for valutasikringen, og som inkluderer rutiner for å kontrollere risikoen ved valutasikring

på andelsklassenivå. Rutinene må sikre overholdelse av de overordnede kravene til andelsklasser, blant annet at andelseiere i én andelsklasse ikke tilgodeses på bekostning av andelseiere i en annen andelsklasse og at kostnader som utelukkende kan henføres til én andelsklasse, ikke kan belastes andelseiere i en annen andelsklasse. Valutasikring vil medføre økte kostnader, herunder både direkte kostnader og administrative kostnader slik som kostnader til NAV-beregning, regnskapsføring, risikostyring og kontroller. Foretaket må sørge for at kostnadene ikke belastes andelseierne i andelsklasser uten sikring.

Ulike typer andelsklasser rettet inn mot massemarkedet kan gjøre det vanskeligere for investorene å orientere seg og ta velinformerte investeringsbeslutninger. Sistnevnte krever at foretakene er nøye i utformingen av investorinformasjonen, slik at den blir klar og tydelig sett fra investorenes perspektiv.

I tråd med forslaget foreslår Finanstilsynet en ny ordlyd i verdipapirfondforskriften § 4-2 første ledd som viser at valutasikring kan utgjøre et eget vilkår for inndeling av andelsklasser, uten at det kreves en særlig sammenheng med utstedelsesvaluta. Formuleringen "med eventuell valutasikring" foreslås derfor erstattet med den nye ordlyden "og ulike vilkår for valutasikring". Forslaget tar sikte på å angi at valutasikring er et eget alternativ for inndeling i andelsklasser som ikke nødvendigvis må kobles sammen med utstedelsesvaluta.

I utformingen av forslaget til ny forskriftsbestemmelse har Finanstilsynet også tydeliggjort at utstedelsesvaluta ikke nødvendigvis må kobles med minste tegningsbeløp. Ordet "ulik" foran utstedelsesvaluta foreslås også fjernet som unødvendig.

5. Økonomiske og administrative konsekvenser

En forskriftsendring som foreslått vil legge ytterligere til rette for at forvaltningsselskapene skal kunne utnytte stordriftsfordeler ved å kunne tilby investorene alternative løsninger for valutasikring på en mer kostnadseffektiv måte. Endringen vil gi selskapene noe større fleksibilitet i etablering av norske verdipapirfond, med ulike vilkår gjennom andelsklasser. Det antas at dette bedrer muligheten for å tilby produkter som etterspørres i markedet, og at det kan medføre bedre konkurransebetingelser.

Valutasikring gjennom andelsklasser øker kompleksiteten i forvaltningen av et fond og forutsetter at foretakene har gode administrative rutiner. Det antas at foretakets økte administrative kostnader forbundet med valutasikringen vil hensyntas gjennom prisingen.

Endringen vil kunne gi kundene noe større valgmuligheter for investeringer i norske verdipapirfond. Flere typer andelsklasser rettet inn mot massemarkedet kan samtidig gjøre det noe vanskeligere for investorene å orientere seg.

For Finanstilsynet vil forslaget kunne medføre noe merarbeid i forbindelse med søknader om vedtektsendringer, evt. søknader om etablering av nye verdipapirfond. De administrative og økonomiske konsekvensene for myndighetene antas likevel å bli minimale.

6. Forslag til ny forskriftsbestemmelse

Finanstilsynet foreslår at det i verdipapirfondforskriften gjøres følgende endringer:

I

I forskrift 21. desember 2011 nr. 1467 til verdipapirfondloven gjøres følgende endringer:

§ 4-2 første ledd skal lyde:

Verdipapirfond kan ha andelsklasser med ulike vilkår for utdeling eller reinvestering av utbytte, forvaltningsgodtgjørelse, minste tegningsbeløp, *utstedelsesvaluta og ulike vilkår for valutasikring*.

II

Forskriften trer i kraft straks.

Finanstilsynet
Revierstredet 3
P.O. Box 1187 Sentrum
NO-0107 Oslo

Tel. +47 22 93 98 00
post@finansstilsynet.no
finansstilsynet.no

