Swedbank

INFORMASJON TIL KUNDER OM
EGENSKAPER OG RISIKO
KNYTTET TIL FINANSIELLE INSTRUMENTER

Som kunde må du være kjent med at:

- handel med finansielle instrumenter skjer på din egen risiko
- du må selv sette deg nøye inn i foretakets alminnelige forretningsvilkår før handel med finansielle instrumenter begynner og annen relevant informasjon om det aktuelle finansielle instrumentet og dets egenskaper og risiko
- du må kontrollere sluttseddel omgående og reklamere straks ved eventuelle feil
- du har selv ansvaret for å overvåke verdiendringer på de finansielle instrumenter du har posisjoner i
- du må selv løpende vurdere dine investeringer og foreta de endringer som er nødvendig for å tilpasse disse til din investeringsstrategi og risikoprofil

ISO 14001-certified by SP

Innhold

1. DEFINISJONER 3
2. HANDEL MED FINANSIELLE INSTRUMENTER 4
2.1. Aksjehandel 5
2.2. Aksjelignende instrumenter 7
2.3. Rentebærende finansielle instrumenter 7
2.4. Derivatinstrumenter 8
3. RISIKO KNYTTET TIL HANDEL MED FINANSIELLE INSTRUMENTER 9
3.1. Generelt om risiko 9
3.2. Aksjer og aksjerelaterte instrumenter 9
3.3. Rentebærende instrumenter 10
3.4. Generelt om risiko knyttet til handel med derivatinstrumenter 11
3.5. Risiko i ulike typer derivatinstrumenter 11
3.5.1. Opsjon 11
3.5.2. Kjøpsopsjoner 12
3.5.3. Salgsopsjoner 12
3.5.4. Terminer 13
3.5.5. Contracts For Difference (CFD) 14
3.5.6. Swap-avtale 14
3.6. Standardiserte og ikke-standardiserte derivatinstrumenter 14
3.7. Clearing 14
4. VERDIPAPIRFOND 15
5. BØRSHANDLEDE FOND OG FONDSLIGNENDE PRODUKTER 16
6. SHORTHANDEL 16
7. HANDELSHYPPIGHET OG KOSTNADER 17
8. LÅNEFINANSIERT HANDEL 17

1. DEFINISJONER

Finansielle instrumenter Dette er et samlebegrep på de eiendeler og forpliktelser som det handles med i verdipapirmarkedet, derivatmarkedet og dels valutamarkedet, og som er nærmere definert i verdipapirhandelloven § 2-2.

Regulert marked. Et regulert marked er et marked for omsetning av finansielle instrumenter. Et regulert marked har konsesjon og er underlagt en rekke regler og plikter. Det finnes en egen lov om regulerte markeder.

Børs. En børs er et regulert marked som har en særskilt tillatelse som børs, og som har rett til å benytte betegnelsen «børs» i eller som tillegg til sitt navn.

Multilateral Handelsfasilitet (på engelsk MTF). En MTF er ikke et regulert marked men en handelsplass for omsetning av finansielle instrumenter. Alle verdipapirforetak som tilfredsstiller objektive krav MTF'en har satt kan delta i handelen på denne. I Norge krever drift av en MTF konsesjon etter verdipapirhandelloven.

Systematisk Internaliserer (SI)*.* Et verdipapirforetak som foretar en utstrakt egenhandel i aksjer mot kunder må registrere seg som SI i det aktuelle finansielle instrument. En SI er forpliktet til å stille forpliktende kjøps og salgskurser og offentliggjøre disse til sine kunder.

Dark pool. En markedsplass hvor deltakerne kan legge inn ordre som ikke vises i ordreboken, men som automatisk vil bli matchet dersom en annen deltager legger inn en motsvarende ordre. Ofte er det krav til at slike ordre skal ha en minimumsstørrelse og at matching automatisk skjer på midtkurs, dvs gjennomsnittet av beste kjøper og selgerkurs i den åpne ordreboken. Noen dark pools er også åpne for at investorene selv kan legge sine ordre inn i poolen.

Underliggende aktiva / Underliggende finansielle instrument(er)*.* Dette er det/de aktiva eller finansielle instrument(er) et derivat gir partene rettigheter og plikter til å kjøpe eller selge eller som partene har avtalt å legge til grunn for avregning i penger.

Opsjon. En avtale som gir den ene part (Innehaveren) i en gitt tidsperiode en rett, men ingen plikt til å kjøpe (Kjøpsopsjon) eller selge (Salgsopsjon) en avtalt mengde finansielle instrumenter til en på forhånd avtalt pris av/til den annen part (Utstederen).

Termin*.* En avtale hvor både kjøper og selger er bundet til at en avtalt mengde av finansielle instrumenter skal overdras fra selger til kjøper til en avtalt pris på en avtalt dato som ligger lenger inn i fremtiden enn den normale oppgjørsfrist for det underliggende finansielle instrument avtalen omfatter.

Pris-swap*.* En avtale knyttet til en avtalt mengde finansielle instrumenter, en avregningskurs (swap-kursen) og en avregningsdato, hvor det ikke skal foretas levering av de underliggende finansielle instrumenter, men foretas et pengeoppgjør basert på forskjellen mellom swap-kursen og markedskursen på bortfallsdagen.

Contract for difference (CFD)*.* En avtale hvor både kjøper og selger er bundet til å avregne i penger prisutviklingen til en avtalt mengde av ett eller en gruppe av finansielle instrumenter, indekser, valutaer eller lignende. Kjøperen av en CFD får gevinst ved kursstigning og tap ved kursfall. En CFD har ikke en på forhånd avtalt sluttdato, men kjøperen kan når som helst stenge posisjonen.

Credit Default Swap (CDS)*.* En avtale som for kjøper er en forsikring mot at en utsteder av en gjeldsforpliktelse ikke, helt eller delvis, kan gjøre opp gjelden på oppgjørsdagen.

Indeksopsjon/Indekstermin*.* En avtale hvor den underliggende verdi ikke er et verdipapir, men en indeksverdi. En slik avtale gjøres ikke opp med levering av finansielle instrumenter, men med en avregning av avtalens verdi i penger.

Short-salg*.* Salg av finansielle instrumenter som man ikke eier, men har lånt inn for å gjennomføre rettidig oppgjør. De finansielle instrumenter kjøpes inn på et senere tidspunkt og leveres tilbake til långiver. Shortsalg hvor man ikke har lånt inn de underliggende finansielle instrumenter kalles udekket. Udekket shortsalg er ikke lovlig i Norge.

Verdipapirswap er en sammenstilling av short og long posisjoner i (minst) to finansielle instrumenter, der man avregner kursendringen i det ene instrumentet (long-posisjonen) mot kursendringen i det andre (short-posisjonen).

Innløsning av en opsjon vil si å kreve handel av det underliggende finansielle instrument i henhold til opsjonsavtalen. Normalt vil Innehaver kunne kreve delinnløsning av opsjonen samtidig som opsjonen opprettholdes for restantallet.

Bortfallsdagen. Den dagen en opsjon enten må kreves innløst eller bortfaller verdiløs. Bortfallsdagen for en termin er den dag avtalen endres til en handel med ordinær oppgjørsfrist for levering av underliggende finansielle instrument mot betaling av kjøpesum.

Oppgjørsdagen. Den dagen en termin, opsjon eller pris-swap blir endelig avsluttet ved at de underliggende finansielle instrumenter blir levert mot den avtalte kjøpesum, eller den pengemessige avregning forfaller til betaling. Oppgjørsdagen er normalt tre børsdager etter bortfallsdagen.

Amerikansk opsjon*.* En opsjon hvor Innehaveren kan kreve innløsning, helt eller delvis, når som helst i tiden frem til det avtalte tidspunkt på bortfallsdagen.

Europeisk opsjon*.* En opsjon som kun kan kreves innløst på bortfallsdagen.

Spotpris/Spotkurs*.* Den kurs verdipapiret omsettes til for normal levering den annen børsdag etter handelsdagen.

Strikepris/Strikekurs*.* Den avtalte pris ved innløsning av en opsjon.

Terminpris/Terminkurs*.* Den avtalte pris ved oppgjør av en terminforretning.

Swappris/Swapkurs*.* Den/de avtalte pris(er) som skal benyttes ved avregning av de enkelte elementene i en swap.

Opsjonspremie*.* Det beløp Innehaveren har betalt Utstederen for kjøpet av en opsjon.

Sikringsaksjer/Hedge**.** Dersom en selger av en opsjon/termin/swap ikke ønsker å ha kursrisiko, kjøper/shortselger han et antall av det underliggende verdipapir, slik at den eventuelle verdiøkning av det solgte derivat utlignes med en tilsvarende verdiøkning på de underliggende verdipapirer. De verdipapirer som på denne måten sikrer utsteder mot kursrisiko kalles ofte sikringsaksjer eller hedge.

NIBOR-renten. En rente som kalkuleres av Oslo Børs etter et regelverk fastsatt av Finans Norge, og som angir markedsrenter for usikrede lån i norske kroner. Renten fastsettes daglig for ulike løpetider.

Renterisiko Risikoen for at det finansielle instrumentet som kunden investerer i reduseres i verdi pga endringer i markedsrenten.

Kredittrisiko Risikoen for sviktende betalingsevne hos en utsteder eller en motpart.

Clearing. Funksjon som motpart mellom partene i derivatkontrakter eller aksjehandel, som garanterer for at partene får oppgjør av kontrakten/handelen.

2. HANDEL MED FINANSIELLE INSTRUMENTER

Handel med finansielle instrumenter, som aksjer, egenkapitalbevis, obligasjoner, sertifikater, derivater eller andre rettigheter og forpliktelser som er beregnet for handel i verdipapirmarkedet, skjer normalt i en organisert form i et handelssystem.

Handel skjer gjennom de verdipapirforetak som benytter handelssystemet. Som kunde må du normalt kontakte et slikt verdipapirforetak for å kjøpe eller selge finansielle instrumenter. Det finnes også verdipapirforetak som formidler ordre til et annet verdipapirforetak som igjen benytter handelssystemet. Handel kan også skje internt i et verdipapirforetak, eksempelvis ved at foretaket trer inn som motpart i handelen, eller ved handel mot en annen av foretakets kunder (internhandel).

På et ***regulert marked*** kan finansielle instrumenter tas opp til ***notering***. Det betyr at instrumentene godkjennes for handel og at markedsplassen fører tilsyn med at det selskap som har utstedt de finansielle instrumentene oppfyller de krav som er knyttet til noteringen. På Oslo Børs noteres aksjer,

egenkapitalbevis, obligasjoner, sertifikater, enkelte fondsandeler og derivater knyttet til finansielle instrumenter.

Handel i noterte finansielle instrumentene kan foregå på regulerte markeder, på en MTF i en dark pool eller gjennom en SI.

Kursinformasjon om finansielle instrumenter som handles på et regulerte marked, publiseres regelmessig på markedsplassens internettside, i aviser og/eller gjennom andre media.

2.1. Aksjehandel

Aksjer i et aksjeselskap gir eieren rett til en andel av selskapets aksjekapital. Aksjen gir rett til en andel av utbytter eller andre utdelinger fra selskapet. Aksjer gir også ***stemmerett*** på generalforsamlingen, som er det øverste besluttende organet i selskapet. Jo flere aksjer eieren har, desto større andel av kapitalen, utbytte og stemmene har normalt aksjeeieren. Stemmeretten kan variere avhengig av hvilken kategori aksjene har. Det finnes to typer aksjeselskap i Norge, ***allmennaksjeselskap*** *(ASA) og* ***aksjeselskap*** *(AS)*.

Bare aksjer utstedt av allmennaksjeselskap (ASA) eller tilsvarende utenlandske selskap kan noteres på en børs i Norge. Det stilles i tillegg krav til selskapets størrelse, selskapets virksomhetshistorie eierspredning samt offentlig publisering av selskapets økonomi og virksomhet forøvrig.

For notering på regulerte markeder som ikke er børs vil det ofte gjelde lempeligere regler.

I Norge finnes det i dag to ***regulerte markeder*** for handel med aksjer; Oslo Børs og Oslo Axess. Det er kun Oslo Børs som har konsesjon som ***børs*** (www.oslobors.no). Oslo Axess (www.osloaxess.no) er i det alt vesentlige underlagt de samme regler som gjelder for Oslo Børs med hensyn til oppfølging, overvåkning og sanksjonering ved overtredelse av regelverket

Aksjer kan være notert på flere regulerte markeder, såkalt sekundærnotering. Flere norske selskaper er sekundærnotert på utenlandske regulerte markeder.

Handel i norske verdipapirer foregår også på en rekke MTF'er.

Handel i aksjer som ikke er notert på et regulert marked skjer i det såkalte OTC-markedet. I dette markedet foregår handel i stor grad basert på informasjon om priser og interesser som meglerforetakene oppgir til hverandre. I Norge kan meglerforetakene legge inn kjøps- eller salgsinteresser i et handelsstøttesystem som drives av NOTC AS, et selskap eiet av Verdipapirforetakenes Forbund og Oslo Børs. Avtale om kjøp/salg inngås deretter over telefon mellom meglerforetakene. Selskapene som er registrert på denne listen er pålagt å offentliggjøre kursrelevant informasjon av betydning i NOTC's handelsstøttesystem. For mer informasjon om NOTC – listen, se www.vpff.no.

Dersom en aksje verken er notert på et regulert marked eller handles på en MTF eller får offentliggjort kjøps og salgsinteresser i et handelstøttesystem, vil omsetning normalt skje ved at meglerforetakene søker å bistå kunden ved å kontakte andre kunder som kan være interessert å gå inn som motpart. Investering i denne type aksjer er forbundet med vesentlig likviditetsrisiko, og betydelig usikkerhet knyttet til kursfastsettelse.

Handel på et regulert marked eller i andre handelssystem utgjør ***annenhåndsmarkedet*** for aksjer og egenkapitalbevis som et selskap allerede har utstedt. I tillegg fungerer NOTC - listen som et annenhåndsmarked for aksjer. Dersom annenhåndsmarkedet fungerer bra, dvs. det er lett å finne kjøpere og selgere og det fortløpende noteres tilbudspriser fra kjøpere og selgere, samt sluttkurser på utførte handler, har selskapene en fordel ved at det blir lettere å utstede nye aksjer og dermed skaffe mer kapital til selskapets virksomhet. ***Førstehåndsmarkedet***, eller primærmarkedet, kalles det markedet der handel/tegning av nyemitterte aksjer, egenkapitalbevis og obligasjoner skjer.

Aksjer registrert på et regulert marked eller i et annet handelssystem inndeles normalt i ulike grupper avhengig av selskapenes markedsverdi eller likviditet. Disse gruppene, ofte benevnt lister eller segmenter, publiseres gjerne på handelssystemets hjemmeside, i aviser og gjennom andre media. Selskapene som er notert på Oslo Børs er inndelt i tre ulike segmenter avhengig av selskapets likviditet; henholdsvis ***OBX, OB Match*** *og* ***OB Standard***

Daglige nøkkeltall for kursene som aksjene blir omsatt for, slik som ”høyeste” ”laveste” og ”siste” samt informasjon om handelsvolum publiseres blant annet i finanspressen og på ulike internettsider som er drevet av markedsplasser, verdipapirforetak og informasjonsleverandører til finansnæringen. Aktualiteten på denne kursinformasjon kan variere avhengig av hvilken måte de blir publisert på

Aksjer kan finnes i ulike ***klasser***, vanligvis A- og B-aksjer, som normalt har betydning for utøvelse av stemmerett på selskapets generalforsamling. Det er bare et fåtall av de norske børsnoterte selskapene som har ulike aksjeklasser. A-aksjer gir normalt en stemme, mens B-aksjer normalt gir begrenset eller ingen stemmerett. Forskjellene i stemmerett kan for eksempel skyldes at man ved eierspredning vil verne om de opprinnelige grunnleggerne og eiernes innflytelse over selskapet ved å gi dem en sterkere stemmerett.

En aksjes ***pålydende*** er den verdi som hver aksje representerer av selskapets aksjekapital. Summen av alle aksjer i et selskap multiplisert med pålydende på hver aksje utgjør selskapets aksjekapital. Iblant vil selskapet endre pålydende, f.eks. fordi markedsprisen på aksjen har steget betydelig. Ved å dele opp hver aksje på to eller flere aksjer, en såkalt ***split***, reduseres pålydende og samtidig reduseres kursen på aksjene. Aksjeeieren har derimot sin kapital uendret etter en split, men den er fordelt på flere aksjer som hver har et lavere pålydende og en lavere kurs.

Omvendt kan en ***spleis*** (omvendt split) utføres for eksempel dersom kursen faller betydelig. Da slås to eller flere aksjer sammen til en aksje. Aksjeeieren har dog samme kapital etter en spleis, men fordelt på færre aksjer som har et høyere pålydende og en høyere kurs.

Børsintroduksjon brukes som et begrep for at aksjer i et aksjeselskap blir notert og tatt opp til handel på et regulert marked. Allmennheten kan bli tilbudt å ***tegne*** (kjøpe) aksjer i selskapet i denne forbindelse. Oftest dreier det seg om et eksisterende selskap der eierne ønsker en bedre tilgang til kapitalmarkedet og også forbedre muligheten for omsetning av selskapets aksjer.

Oppkjøp foregår som regel på den måten at en eller flere investorer tilbyr aksjonærene i et selskap å selge sine aksjer på visse vilkår. Hvis kjøperen får 90 % eller mer av aksjekapitalen og stemmene i selskapet, kan kjøperen begjære ***tvangsinnløsning*** av de gjenstående aksjene fra de eierne som ikke har akseptert oppkjøpstilbudet.

Tilbudsplikt inntrer når en aksjonær blir så dominerende eier at han kan ta kontroll over et selskap. Verdipapirloven definerer at dette inntrer når en aksjonær blir eier av eller på annen måte kontrollerer mer enn en tredel av aksjene i selskapet. Tilbudsplikt oppstår på nytt dersom dominerende eier kontrollerer mer enn 40 % og 50 % av aksjene. Den som passerer en slik grense, og ikke snarest selger seg ned under grensen igjen, blir pliktig til å gi et uforbeholdent tilbud til alle aksjonærer i selskapet om å kjøpe deres aksjer for den høyeste pris tilbyderen har betalt i en gitt periode.

Emisjoner skaffer ny kapital til foretakene. Dersom et aksjeselskap vil utvide virksomheten, kreves ofte ytterligere kapital. Dette skaffer selskapet seg ved å utstede nye aksjer gjennom en emisjon. Hovedregelen i aksjeloven er at de eksisterende aksjeeierne har fortrinnsrett til å tegne aksjer i emisjonen. Antall aksjer som kan tegnes settes da i forhold til hvor mange aksjer eieren hadde tidligere, og selskapet vil utstede tegningsretter til de eksisterende aksjonærer. Tegneren må betale en pris (emisjonskurs) for de nyutstedte aksjene. Denne vil som regel være lavere enn markedskursen. Tegningsrettighetene har derfor en viss markedsverdi, og etter at disse er skilt ut fra aksjene, synker vanligvis kursen på aksjene. De aksjeeiere, som har tegningsretter, men som ikke tegner, kan under tegningstiden (som i en fortrinnsrettsemisjon må være på minimum to uker) selge sine tegningsrettigheter på den markedsplassen der aksjene er notert. Etter utløpet av tegningstiden og tildelingen forfaller tegningsrettighetene og blir dermed ubrukelige og verdiløse.

Aksjeselskap kan også gjennomføre en såkalt ***rettet emisjon,*** som er en emisjon som kun er rettet mot en begrenset gruppe investorer. For å gjennomføre en rettet emisjon må aksjonærene i generalforsamling ha besluttet å frasi seg forkjøpsretten til emisjonsaksjene. Ofte skjer rettede emisjoner på basis av fullmakter generalforsamlingen har gitt til selskapets styre. Ved en rettet emisjon skjer en såkalt ***utvanning*** av eksisterende aksjeeieres andel av antall stemmer og aksjekapital i selskapet.

2.2. Aksjelignende instrumenter

Egenkapitalbevis, konvertible obligasjoner og depotbevis kan ha lignende egenskaper som aksjer. Handel med disse instrumentene skjer normalt på et regulert marked, men OTC-handel forekommer også for denne type finansielle instrumenter.

Egenkapitalbevis har klare likhetstrekk med aksjer. Forskjellen knytter seg først og fremst til eierrett til selskapsformuen og innflytelse i utstederens organer. Det er også satt visse restriksjoner på utbyttetildelingen. De børsnoterte egenkapitalbevis i Norge er utstedt av sparebanker. Mer informasjon om egenkapitalbevis finnes på www.egenkapitalbevis.no.

Konvertible obligasjoner er rentebærende verdipapirer som innen en viss tidsperiode kan byttes i nyemitterte aksjer til en avtalt kurs. En konvertibel obligasjon er både et renteinstrument og en kjøpsopsjon. Når konverteringskursen er vesentlig høyere enn markedskursen på aksjen prises som regel en konvertibel obligasjon som ethvert annet renteinstrument. I motsatt tilfelle vil kursen på de konvertible obligasjonene både reflektere opsjonsverdien og renteelementet. I begge tilfeller uttrykkes kursen i prosent av pålydende på den konvertible obligasjonen.

Depotbevis er et finansielt instrument som gir innehaveren alle eierrettigheter til et underliggende finansielt instrument som er registrert hos en depotmottager. Et depotbevis omsettes normalt på samme måte som det underliggende finansielle instrument.

2.3. Rentebærende finansielle instrumenter

Et rentebærende finansielt instrument er en ikke forfalt fordring på utsteder av et lån. Avkastningen gis normalt i form av ***rente (kupong)***. Det finnes ulike former for rentebærende instrumenter avhengig av hvem som er utsteder, den *sikkerhet* som utsteder har stilt for lånet, *løpetiden* fram til forfallsdato og formen for utbetaling av renten.

Instrumenter med en løpetid mindre eller lik ett år kalles ofte sertifikater, mens instrumenter med lengre løpetid kalles obligasjoner

Mange rentebærende instrumenter blir vurdert av frittstående analysehus, såkalte ratingbyråer. En slik vurdering, kalt **rating**, skal være et uttrykk for risikoen for at gjelden blir misligholdt.

I tillegg til den rating som utføres av ratingbyråene, har flere norske meglerhus startet såkalt skyggerating. Det vil si at meglerhuset selv vurderer kredittverdigheten til utsteder og tildeler rentepapiret en ratingverdi. Metoden de bruker ligger nær opptil de metoder ratingbyråene benytter.

Renten (kupongen) utbetales vanligvis enten som fast eller flytende rente. På et fastrente lån gjelder renten for hele lånets løpetid. For lån med flytende rente settes (”fixes”) renten normalt fire ganger per år for tre måneder av gangen basert på NIBOR-renten og et avtalt rentepåslag (rentespread). Rentespreaden er fast i hele lånets løpetid med mindre det er avtalt at visse hendelser skal utløse en endring. Det er ikke uvanlig at det for lån som ikke er rated blir avtalt at rentespreaden skal endres dersom lånet oppnår en på forhånd beskrevet tilfredsstillende rating

På visse lån utbetales det ingen rente, men kun pålydende ved lånets forfallsdag (nullkuponger). Kjøp av nullkupong papirer skjer til en betydelig underkurs som gjør at effektiv rente er lik papirer med løpende kupongrente. Eksempelvis er all gjeld som staten utsteder i Statskasseveksler (Statssertifikater) nullkuponger.

Den rente låntager må betale henger sammen med den risiko markedet vurderer det er for at gjelden kan bli misligholdt. Det er vanlig å klassifisere lån i to hovedgrupper: High Yield og Investment Grade. Rentepapirer som klassifiseres lavere enn **bbb** eller tilsvarende hos ratingbyråene anses å ha betydelig misligholdsrisiko, og klassifiseres derfor som high yield papirer.

En rekke obligasjoner er børsnoterte og således skjer rapportering av handler i disse finansielle instrumenter i likhet med børsnoterte aksjer på et regulert marked. I tillegg tilbyr Oslo Børs en alternativ markedsplass for handel i obligasjoner og sertifikater som ikke er børsnotert **-** ***Alternative Bond Market*** (ABM). ABM er en egen markedsplass som ikke er regulert av eller underlagt konsesjon iht lov om regulerte markeder, men som administreres og organiseres av Oslo Børs.

Handel med obligasjoner skjer normalt på andre måter enn for aksjer. I praksis anses rente- og valutamarkedet som ***kvoteringsmarked*** eller ***prisdrevet marked***, i motsetning til aksjemarkedet som er et ordredrevet marked.

2.4. Derivatinstrumenter

Aksjeopsjoner gir innehaveren rett til å kjøpe eller selge en aksje. Ervervede (kjøpte) kjøpsopsjoner (call options) gir eieren rett til innen en viss tidsperiode å kjøpe allerede utstedte aksjer til en forhåndsbestemt pris (strike). Ervervede (kjøpte) salgsopsjoner (put options) gir innehaveren rett til å selge aksjer innenfor en viss tidsperiode til en forhåndsbestemt pris (Strike). Som motpart til hver ***ervervet*** opsjon finnes en ***utstedt*** (solgt) opsjon.

Indeksopsjoner gir gevinst eller tap knyttet til utviklingen av den underliggende indeks, og gjøres opp ved kontantavregning av forskjellen mellom strike og markedskurs når denne forskjellen er til kjøperens gunst.

Kursen på opsjoner (premie/pris) følger normalt utviklingen i kursen på opsjonens underliggende aksjer eller indeks.

Kjøpsopsjoner med lengre løpetid enn de standardiserte kjøpsopsjoner, kalles ***warrants***. Warrants kan benyttes for å kjøpe underliggende aksjer eller gi kontantoppgjør dersom gevinst er oppnådd som følge av at kursen på den underliggende aksje er høyere enn den avtalte fremtidige kjøpskursen/innløsningskursen. Mange børshandlede warrants er utstedt av verdipapirforetak eller banker som en del av foretakets derivatvirksomhet. Warrants kan også utstedes av selskapet selv. Slike warrants innløses ved at selskapet utsteder nye aksjer eller selger egne eide aksjer.

Derivatinstrumenter er en form for avtale (kontrakt), der selve avtalen kan være gjenstand for handel på kapitalmarkedet for finansielle instrumenter. Derivatinstrumentet er knyttet til et underliggende finansielt instrument eller til en underliggende indeksverdi.

Derivater kan også ha andre typer underliggende verdi, som for eksempel en valuta eller råvare eller indekser for slike. Slike derivater kalles valutaderivater eller varederivater (engelsk commodities) og er i sin natur lik derivater med finansielle instrumenter som underliggende. I det følgende vil hovedfokus være på derivater med finansielle instrumenter som underliggende verdi.

Derivatinstrumenter kan benyttes til mange ulike formål

- beskytte seg mot en ufordelaktig prisutvikling på finansielle instrumenter man eier.
- oppnå gevinst ved endrede markedskurser uten å måtte eie eller selge short det underliggende finansielle instrument.
- oppnå gevinst eller avkastning med en mindre kapitalinnsats enn hva som kreves for å gjøre en tilsvarende handel direkte i det underliggende finansielle instrument. .
- avtale omsetning av verdipapirer med fremtidig oppgjør.

Prisen på et derivat vil som hovedregel svinge i samme retning som det underliggende finansielle instrument. Investering i derivater vil derfor i stor grad bygge på de samme vurderinger som investering i det underliggende finansielle instrument, men investering i derivatet vil gi en annen risikoprofil enn en direkte investering.

Investorer i derivatmarkedet kan også spekulere i endringer i sekundære parametere som påvirker derivatkursen, f.eks. renteendringer og volatiliteten i markedet.

I Norge handles standardiserte derivater på Oslo Børs. Derivater med norske aksjer og indekser handles også på andre markedsplasser, bl.a. NASDAQ OMX.

Handel i unoterte derivater skjer i det såkalte OTC-markedet. I dette markedet foregår handel i stor grad basert på informasjon om priser og interesser som meglerforetakene oppgir til hverandre. Det er også vanlig at meglerforetakene driver egenhandel i OTC-derivater, og stiller priser og trer inn som motpart til sine kunder.

3. RISIKO KNYTTET TIL HANDEL MED FINANSIELLE INSTRUMENTER

3.1. Generelt om risiko

Finansielle instrumenter gir normalt ***avkastning*** i form av ***utbytte*** (aksjer og fondsandeler) eller ***rente*** (rentebærende instrument). I tillegg kan man få gevinst eller tap ved at prisen (kursen) på instrumentet øker eller reduseres. Den totale avkastningen er summen av utbytte/rente og prisendring på instrumentet.

Naturligvis søker investor en total avkastning som er positiv, dvs. som gir ***gevinst.*** Men det finnes også en ***risiko*** *for* at den totale avkastningen blir negativ dvs. at det blir et ***tap*** på investeringen. Risikoen for tap varierer mellom ulike instrumenter. I plasseringssammenheng brukes ofte ordet risiko som uttrykk både for risiko for tap og for muligheten for gevinst. I beskrivelsen nedenfor brukes imidlertid ordet risiko kun for å beskrive risikoen for tap.

Det finnes ulike måter å investere i finansielle instrumenter for å redusere risikoen. Vanligvis er det bedre risikomessig å investere *i* flere forskjellige finansielle instrumenter enn i ett eller noen få finansielle instrumenter. Disse instrumentene bør da ha egenskaper som innebærer en ***spredning av risiko*** og ikke samle risiko som kan utløses samtidig. Man kan også investere i negative posisjoner i instrumenter (short posisjon). Slike investeringer vil øke i verdi når aksjekursen synker.

Kunden bærer selv risikoen for at en investering synker i verdi, og må derfor gjøre seg kjent med de vilkår, prospekter eller liknende, som gjelder for handel med slike instrumenter og om instrumentenes særskilte risiki og egenskaper. Kunden må også fortløpende overvåke sine investeringer i slike instrumenter. Dette gjelder selv om kunden har fått individuell rådgivning i forbindelse med investeringen. Informasjon til bruk for overvåkning av priser og dermed verdiutviklingen på egne investeringer finnes i kurslister som offentliggjøres gjennom massemedia, som for eksempel aviser, internett og i noen tilfeller fra verdipapirforetaket selv.

Kunden må løpende vurdere risikoen i sine investeringer. Det er mange ulike faktorer som kan påvirke verdiutviklingen på finansielle instrumenter. Kunden bør derfor gjøre seg kjent med hvilke faktorer som påvirker ulike instrumenter og ha et bevisst forhold til hvilke elementer som kan påvirke egne investeringer. Kunden bør løpende vurdere sin investeringsportefølje, og om nødvendig foreta endringer for å tilpasse den til kundens investeringsstrategi og risikoprofil.

3.2. Aksjer og aksjerelaterte instrumenter

Kursen (prisen) på en aksje påvirkes for en stor del av ***selskapets fremtidsutsikter.*** En aksjekurs kan gå opp eller ned avhengig av aktørenes analyser og vurderinger av selskapets muligheter for å gjøre ***fremtidsgevinster.*** Den fremtidige eksterne utviklingen av konjunkturer, teknikk, lovgivning, konkurranse osv. avgjør hvilken etterspørsel det blir etter selskapets produkter eller tjenester og det er derfor også av grunnleggende betydning for kursutviklingen på selskapets aksjer.

Kursen kan også påvirkes av generell **markedsrisiko –** risikoen for kursfall i markedet i sin helhet, eller visse deler av markedet, hvor kunden har gjort sin investering. Også kursutviklingen på finansielle instrumenter notert på ***utenlandske*** regulerte markeder kan påvirke kursutviklingen i Norge.

Kursen påvirkes også av utviklingen i den bransje selskapet tilhører, **bransjespesifikk risiko –** risikoen for at en spesifikk bransje går dårligere enn forventet eller blir rammet av en negativ hendelse slik at de finansielle instrumenter som er knyttet til selskapene i den aktuelle bransjen dermed kan falle i verdi. Kursen på aksjer i selskap som tilhører samme bransje/sektor påvirkes ofte av forandringer i kursen hos andre selskap innenfor samme bransje/sektor uavhengig av selskapenes hjemland.

Også ***andre faktorer som er knyttet direkte til selskapet***, f.eks. endringer i selskapets ledelse og organisasjon, produksjonsavbrudd med mer kan påvirke selskapets fremtidige evne til å skape gevinster, både på kort og lang sikt. Dette kalles s**elskapsspesifikk risiko –** risikoen for at et selskap går dårligere enn forventet eller at selskapet blir rammet av en negativ hendelse slik at de finansielle instrumenter som er knyttet til selskapet dermed kan falle i verdi.

Rammebetingelser for næringsvirksomhet, både de nasjonale og de internasjonale, kan også påvirke aksjekursene. Endringer i skatte – og avgiftsnivå nasjonalt og i andre land påvirker selskapenes kostnadsnivå og dermed konkurransesituasjonen. Internasjonale avtaler mellom land om toll og avgifter ved import og eksport av varer og tjenester påvirker konkurransesituasjonen mellom selskaper og dermed aksjekursene. Voldsomme hendelser som katastrofer, terroraksjoner og krig kan gi store utslag i aksjekursene på børser verden over.

Det ***generelle rentenivået*** (markedsrenten) spiller også en avgjørende rolle for kursutviklingen. Hvis markedsrenten stiger, kan interessen for investering i rentebærende finansielle instrumenter øke, slik at aktørene vil flytte deler sine investeringer fra aksjemarkedet til rentemarkedet, slik at etterspørselen eter aksjer synker. Normalt faller kursene på aksjer når etterspørselen synker. Aksjekursene påvirkes også negativt av at renten på selskapets gjeld øker, fordi renteøkningen reduserer de fremtidige økonomiske resultatene for selskapet.

Endring i **valutakurser** kan også påvirke aksjekursen. Selskaper som har sine inntekter og kostnader i ulike valutaer vil vøre særlig sårbar for slike svingninger. Dette gjelder for flere norske eksportvirksomheter. Ved investering i utenlandske markeder vil også svingning i valutakurser påvirke resultatet etter veksling av kjøps og salgssummen til norske kroner.

Selskapet kan i verste fall gå så dårlig at det må erklæres ***konkurs***. Aksjeeierne har siste prioritet til å få utbetalt noe fra konkursboet. Først må selskapets øvrige gjeld være innfridd i sin helhet. Dette resulterer i at det kun unntaksvis er midler igjen i selskapet etter betaling av gjeld, slik at ved konkurs blir normalt aksjene i selskapet verdiløse.

Aktørene i finansmarkedet har ulike oppfatninger om hvordan aksjekurser vil utvikle seg, ofte ved at de legger vekt på forskjellige faktorer som påvirker kursutviklingen, eller har ulike forventninger til utviklingen i de faktorer som påvirker kursen. Dette gjør at det finnes både kjøpere og selgere. Når mange investorer har den samme oppfatningen om kursutviklingen vil de enten kjøpe, og da oppstår et kjøpspress eller så vil de selge, og da oppstår det et salgspress. Ved kjøpspress stiger kursen, og ved salgspress faller den.

Omsetningen, dvs. hvor mye som kjøpes eller selges av en bestemt aksje, påvirker aksjekursen. Ved høy omsetning reduseres forskjellen, også kalt ***spread*****,** mellom den kurs kjøperne er villige til å betale (kjøpskursen) og den kursen selgerne forlanger (salgskursen). En aksje med høy omsetning, der store beløp kan omsettes uten større innvirkning på kursen, har en god ***likviditet*** og er derfor lett å kjøpe og selge. Selskap som inngår i en allment benyttet referanseindeks på et regulert marked har normalt høy likviditet.

3.3. Rentebærende instrumenter

Risikoen på et rentebærende instrument består dels av den kursendring som kan inntreffe under løpetiden fordi markedsrenten forandres, og dels av markedets vurdering av risikoen for at utsteder ikke klarer å tilbakebetale lånet. Lån der fullgod sikkerhet for tilbakebetaling er stilt, er således mindre risikofylte enn lån uten sikkerhet.

Lån der kredittrisikoen er vurderes som særlig høy kjennetegnes ved at utsteder må betale en særlig høy rente. Slike rentepapirer benevnes ofte som **High-yield** obligasjoner.

Ved en konkurs eller gjeldsforhandling kan eieren av et rentebærende instrument tape hele eller deler av sin investering. Ved en konkurs skal all gjeld betales før det kan tilfalle noe til aksjonærene, så helt generelt kan man si at risikoen for tap på rentebærende instrumenter er lavere enn for aksjer.

Markedsrenten bestemmes hver dag, både på instrumenter med kort løpetid (mindre enn ett år) f.eks. ***sertifikater*** og på instrument med lengre løpetider f.eks. ***obligasjoner***. Dette skjer i penge- og obligasjonsmarkedet. Markedsrentene påvirkes av analyser og vurderinger som Norge Bank og andre større institusjonelle markedsaktører gjør med hensyn til utviklingen i økonomiske faktorer som inflasjon, konjunktur og renteutviklingen i andre land både på kort og lang sikt.

Dersom markedsrenten går opp, vil kursen på rentebærende finansielle instrument falle siden avkastningen på instrumentet relativt til markedsrenten har blitt mindre gunstig. Omvendt vil kursen på renteinstrumenter stige når markedsrenten går ned.

Lån utstedt av den norske stat, fylkeskommune og kommune (eller garantert av slike organisasjoner) anses for å være tilnærmet risikofrie med hensyn til innfrielse til den forhåndsbestemte verdien på forfallsdato.

3.4. Generelt om risiko knyttet til handel med derivatinstrumenter

Handel med derivatinstrumenter er forbundet med særskilte risiki i tillegg til risiki knyttet til det underliggende finansielle instrument. Kunden bærer selv denne risiko, og må sette seg nøye inn i derivatenes egenskaper, samt de vilkår, i form av alminnelige vilkår, prospekt eller liknende, som gjelder for handel med slike instrumenter. Kunden må også fortløpende overvåke sine plasseringer (posisjoner) i slike instrumenter. Informasjon for overvåkning finnes i kurslister på internett, i massemedia og fra kundens verdipapirforetak.

Man kan beskrive handel med derivatinstrumenter som handel med eller flytting av risiko. Den som eksempelvis forventer en prisnedgang i markedet kan kjøpe salgsopsjoner som øker i verdi om markedet faller. For å redusere eller unngå risiko for kursnedgang betaler kjøperen en premie, dvs hva opsjonen koster. Handel med derivater kan i mange tilfeller ikke anbefales for kunder med liten eller begrenset erfaring med handel i finansielle instrumenter, da derivathandel ofte krever særskilt kunnskap. Konstruksjonen av et derivatinstrument gjør at prisutviklingen på det underliggende aktiva får gjennomslag i kursen eller prisen på derivatinstrumentet. Dette prisgjennomslaget er ofte kraftigere i forhold til innsatsen enn verdiforandringen på det underliggende aktivum. Prisgjennomslaget kalles derfor gearingeffekt (hevestangeffekt) og kan føre til større gevinst på investert kapital enn om plasseringen hadde blitt gjort direkte i det underliggende aktivum. På den annen side kan gearingeffekten medføre større tap på derivatinstrumentet sammenlignet med verdiforandringen på det underliggende aktivum. Store krav stilles derfor til overvåkingen av prisutviklingen på derivatinstrumentet og på det underliggende aktivum. Kunden bør i egen interesse være beredt på å handle raskt, ofte i løpet av dagen, dersom plasseringen i derivatinstrumentet utvikler seg i uheldig retning.

Den part som påtar seg en forpliktelse ved å utstede en opsjon eller inngå en terminavtale er fra starten nødt til å stille sikkerhet for sin posisjon. I takt med at prisen på det underliggende aktivum går opp eller ned og dermed verdien på derivatinstrumentet øker eller reduserer, endres også kravet til sikkerhet. Ytterligere sikkerhet i form av en tilleggssikkerhet kan derfor måtte kreves. Gearingeffekten gjør seg således gjeldende også på sikkerhetskravet, som kan endre seg raskt og radikalt. Hvis ikke kunden stiller tilstrekkelig sikkerhet har clearingorganisasjonen eller verdipapirforetaket rett til, uten kundens samtykke, å avslutte plasseringen (stenge posisjonen) for å redusere sin risiko. En kunde bør således følge nøye med på prisutviklingen og sikkerhetskravet for å unngå en ufrivillig stengning av posisjonen.

Løpetiden for derivatinstrumenter kan variere fra meget kort tid til flere år. Den relative prisendringen er ofte størst på instrumenter med kort (gjenværende) løpetid. Prisen på for eksempel en innehatt opsjon reduseres i alminnelighet raskere mot slutten av løpetiden ettersom tidsverdien avtar. Kunden bør derfor også nøye overvåke løpetiden på derivatinstrumentene.

Enkelte derivathandler vil kunne medføre at kunden må stille sikkerhet (***marginkrav***), eksempelvis ved salg av opsjoner, kjøp og salg av terminer (futures og forwards) og swap-avtaler. Marginkravet vil variere avhengig av bl.a. det underliggende verdipapir, type instrument, instrumentets løpetid og volatilitet. Marginkravet kan også variere betydelig fra dag til dag. Kunden bør av egen interesse være klar til straks å foreta handlinger, for eksempel å stille ytterligere sikkerhet (for å oppfylle et eventuelt økende marginkrav) eller å avslutte sine plasseringer i derivatkontrakter (stenge sine posisjoner) gjennom kjøp eller salg av (motsatte) kontrakter.

3.5. Risiko i ulike typer derivatinstrumenter

Hovedtypene av derivatinstrumenter er opsjoner, terminer og swap-avtaler.

3.5.1. Opsjon

En ***opsjon*** er en avtale som innebærer at den ene parten (utstederen av en opsjonskontrakt) forplikter seg til å kjøpe (Salgsopsjon) eller selge (Kjøpsopsjon) det underliggende finansielle instrument til den

andre parten (innehaveren av kontrakten) til en forhåndsavtalt pris (strike) dersom innehaveren krever det. Tidspunktet for når innehaveren kan utøve denne rettigheten avhenger av hvilken type opsjon det dreier seg om. Ved en ***amerikansk opsjon*** kan rettigheten utøves under hele løpetiden. Ved en ***europeisk opsjon*** kan rettigheten bare utøves på bortfallsdagen. Innehaveren betaler en premie til utstederen for rettigheten i kontrakten. Kursen på opsjonen følger normalt prisen på den underliggende finansielle instrument. Hovedelementene i prisen på en opsjon er forskjellen mellom markedsverdien på det underliggende finansielle instrument og avtalt strike samt en tidsverdi, som er et uttrykk for mulig fremtidig svingning i verdien på det underliggende finansielle instrument. Tidsverdien synker etter hvert som gjenværende løpetid blir redusert, slik at man kan oppleve at kursen på en kjøpsopsjonen synker selv om verdien på det underliggende finansielle instrument har steget.

Investor må ta alle slike priselementer med i vurderingen om han skal stenge en derivatposisjon eller fortsatt beholde den.

3.5.2.Kjøpsopsjoner

Ved å ***kjøpe*** en kjøpsopsjon får man en ***rett*** til å kjøpe det underliggende finansielle instrument på et fremtidig tidspunkt til en forhåndsbestemt pris. Når man kjøper en kjøpsopsjon, betaler man en opsjonspremie samt kostnader i forbindelse med omsetning og administrasjon av opsjonsavtalen.

Det maksimale man som innehaver av en kjøpsopsjon kan tape er begrenset til opsjonspremien og de betalte kostnader. Maksimalt tap oppstår når kursen på det underliggende finansielle instrument forblir lavere eller lik den avtalte strike.

Gevinstpotensialet er i teorien ubegrenset. Ved innløsning er gevinsten verdien av det underliggende finansielle instrument fratrukket strike og opsjonspremien inklusive kostnader.

Ved å ***utstede/selge*** en kjøpsopsjon får man en ***plikt*** til å selge (dersom innehaver krever å kjøpe) de underliggende finansielle instrumenter på et fremtidig tidspunkt til en forhåndsbestemt pris. Når man selger en kjøpsopsjon, mottar man en opsjonspremie fratrukket kostnader i forbindelse med omsetning og administrasjon av opsjonsavtalen.

Gevinstpotensialet ved en utstedelse er begrenset til netto opsjonspremie. Dersom strike forblir høyere eller lik markedskursen på det underliggende finansielle instrument frem til bortfallsdagen vil innehaver normalt ikke krever å få kjøpe verdipapirene, og man kan inntektsføre netto opsjonspremie i sin helhet.

Utsteder av en kjøpsopsjon har et ubegrenset tapspotensial ved kursstigning. Dersom innehaveren krever opsjonen innløst må utsteder kjøpe de finansielle instrumentene i markedet til markedspris. Tapet beregnes som markedsverdien av de underliggende finansielle instrumenter minus strike og opsjonspremie.

Dersom man har sikret seg ved å eie de underliggende finansielle instrumenter (Covered call), oppstår intet betalbart tap ved kursstigning, men man går glipp av verdistigningen ut over strike pluss netto opsjonspremie. Ved å binde opp de underliggende finansielle instrumenter utsetter man seg for tapsrisiko ved kursfall, og tap oppstår når verdifallet er større enn opsjonspremien. Selger man de underliggende aktiva blir man utsatt for risiko hvis kursen stiger igjen. Utsteder av covered calls forsøker ofte å styre risikoen ved kursfall ved å selge deler av de underliggende aktiva.

3.5.3.Salgsopsjoner

Ved å ***kjøpe*** en salgsopsjon får man en ***rett*** til å selge det underliggende finansielle instrument på et fremtidig tidspunkt til en forhåndsbestemt pris. Når man kjøper en salgsopsjon, betaler man en opsjonspremie samt kostnader i forbindelse med omsetning og administrasjon av opsjonsavtalen.

Det maksimale man som innehaver av en salgsopsjon kan tape er begrenset til opsjonspremien og de betalte kostnader. Maksimalt tap oppstår når markedsverdien av de underliggende finansielle instrumenter forblir høyere eller lik strike.

Gevinstpotensialet er begrenset til strike fratrukket opsjonspremien inklusive kostnader. Gevinsten er strikekursen fratrukket verdien av det underliggende finansielle instrument på innløsningstidspunktet og opsjonspremien inklusive kostnader.

Ved å ***utstede/selge*** en salgsopsjon får man en ***plikt*** til å kjøpe (dersom innehaver krever å selge) de underliggende finansielle instrumenter på et fremtidig tidspunkt til en forhåndsbestemt pris. Når man selger en salgsopsjon, mottar man en opsjonspremie fratrukket kostnader i forbindelse med omsetning og administrasjon av opsjonsavtalen.

Gevinstpotensialet ved en utstedelse er begrenset til netto opsjonspremie. Dersom verdien av det underliggende finansielle instrument forblir høyere eller lik strikekurs, vil innehaver normalt ikke krever å få selge verdipapirene, og man kan inntektsføre netto opsjonspremie i sin helhet.

Ved kursfall oppstår tap når verdien på de underliggende finansielle instrumenter er lavere enn strikekurs minus netto opsjonspremie. Maksimalt tap er begrenset til strikekurs minus netto opsjonspremie.

3.5.4.Terminer

En ***termin*** innebærer at partene inngår en gjensidig bindende avtale om kjøp eller salg av det underliggende finansielle instrument til en forhåndsavtalt pris og med levering eller annen fullbyrdelse av avtalen på et nærmere angitt tidspunkt.

Ved terminforretninger betales ingen opsjonspremie, men den avtalte terminkurs vil normalt bli fastsatt som spotkurs (dagens markedspris) på det underliggende finansielle instrument pluss rentekostnaden frem til terminens oppgjørsdag. I tillegg må man betale kostnader i forbindelse med omsetning og administrasjon av terminkontrakten.

Ved terminhandel har ***kjøperen*** i sin helhet overtatt kursrisikoen på det underliggende finansielle instrument. Dersom kursen faller, oppstår et tap lik forskjellen mellom verdien på det underliggende finansielle instrument og terminkursen. Dersom kursen stiger, oppstår tilsvarende en gevinst lik forskjellen mellom verdien på det underliggende finansielle instrument og terminkursen. I tillegg til kursrisikoen har kjøperen en kredittrisiko på at selgeren leverer de avtalte finansielle instrumenter på oppgjørsdagen.

En ***selger som eier*** de underliggende finansielle instrumenter har ingen betalbar risiko knyttet til kursutviklingen på det underliggende finansielle instrument, men mister verdistigning ut over den avtalte terminkursen. Selgeren har en kredittrisiko på at kjøperen kan gjøre opp det avtalte beløp på oppgjørsdagen.

Dersom ***selgeren ikke eier*** de underliggende finansielle instrumenter, har han i prinsippet et ubegrenset tapspotensialet ved kursstigning. Tapet beregnes som verdien av de underliggende finansielle instrumenter minus avtalt terminkurs. Tilsvarende har selgeren ved kursfall et gevinstpotensialet som beregnes som terminkursen minus verdien av de underliggende finansielle instrumenter. Selgeren har også en kredittrisiko på at kjøperen kan gjøre opp det avtalte beløp på oppgjørsdagen.

Termin er en felles betegnelse på instrumenter med forskjellige avregnings og oppgjørsmekanismer, men med samme risikoprofil. Terminer som skal gjøres opp med fysisk levering av det underliggende finansielle instrument kalles ofte forwards, mens terminer som på oppgjørsdagen skal gjøres opp med en avregning i penger kalles futures.

Sikkerhetsstillelse for terminer skal sikre mot fremtidige kurssvingninger. Tradisjonelt har mellommannen eller oppgjørsagenten i en termin ikke stilt sikkerhet, men kun krevet sikkerhet fra sine kunder, men kravet om gjensidig sikkerhetsstillelse er nå økende.

Ved futures er det vanlig at man i tilligg til sikkerhetsstillelse for fremtidige svingninger også foretar en daglig avregning basert på kursutviklingen fra forrige børsdag.

3.5.5. Contracts For Difference (CFD)

Standardiserte futures med enkeltaksjer eller indekser som underliggende instrument selges i dag ofte under navnet CFD. Selgerne av en CFD krever ofte lav sikkerhetsmargin, slik at man kan oppnå en stor markedseksponering ved bruk av lite penger.

Contract for Difference medfører høy risiko. Det er mulig å tape mer enn opprinnelig innskudd. Kurser kan bevege seg hurtig i motsatt retning av det det som var forventet og tap kan medføre krav om ytterligere margininnskudd. Under visse markedsforhold kan det være vanskelig eller umulig å stenge en posisjon. Dette kan inntreffe for eksempel når prisen på et underliggende instrument stiger eller synker så raskt at handelen i det underliggende instrumentet begrenses eller stenges.

Risikoen ved slike lave marginer er også at utstederen omgående, også i løpet av dagen, vil kunne stenge posisjonen hvis verdien av sikkerheten faller under marginkravet. Kunden får ofte meget korte tidsfrister for å fylle opp med mer sikkerhet, og raske svingninger kan føre til at utsteder (i henhold til avtalen) stenger posisjonen i strid med kundens ønske.

Verdien av investeringer i CFDs med underliggende instrumenter notert i utenlandske valutaer kan variere også på grunn av endring i valutakursen.

Contract for Difference passer ikke for alle kunder. Kunden må sørge for at han fullt ut forstår den involverte risiko og søke uavhengig rådgivning om nødvendig.

3.5.6. Swap-avtale

En ***swap-avtale*** innebærer at partene blir enige om fortløpende å foreta innbetalinger til hverandre, for eksempel beregnet på en fast eller en flytende rente (rente-swap), eller på et visst tidspunkt bytte (swap) et aktivum med hverandre, for eksempel ulike slag av valutaer (valuta-swap).

3.6. Standardiserte og ikke-standardiserte derivatinstrumenter

Derivatinstrumenter handles i standardiserte og ikke-standardiserte former.

Handel med ***standardiserte*** derivatinstrumenter skjer på regulerte markeder og følger avtaler og vilkår, som standardiseres av en børs eller en clearingorganisasjon. På det norske derivatmarkedet tilbyr for eksempel Oslo Børs handel med standardiserte opsjoner og terminer. Følgende regulerte marked i Norge tilbyr handel med standardiserte derivatinstrumenter:

- **Oslo Børs ASA –** handel med standardiserte opsjoner og terminer.

  Handler på Oslo Børs cleares av SIX x-clear og London Clearing House (LCH).
- **NASDAQ OMX OSLO ASA -** forestår handel og clearing av varederivater, herunder finansielle kraftkontrakter, samt fraktderivater.
- **Fish Pool ASA** – handel med laksekontrakter

  Handler på Fish Pool ASA cleares av NASDAQ OMX.

Handel med utenlandske standardiserte derivatinstrumenter følger normalt de regler og vilkår i det land der børshandelen og clearingen er organisert. Det er viktig å merke seg at disse utenlandske reglene og vilkår ikke behøver å sammenfalle med de som gjelder i Norge.

En del verdipapirforetak tilbyr egne former for derivatinstrumenter, som ikke handles på regulerte markeder. Det er slike derivatinstrumenter som betegnes som ***ikke-standardiserte*** derivatinstrumenter (OTC-derivater). Den som ønsker å handle denne type derivatinstrumenter bør særskilt nøye sette seg inne i de avtaler og vilkår som regulerer handel av disse.

3.7. Clearing

Ved clearing av derivater trer clearinginstitusjoner inn som motpart mellom de verdipapirforetak som representerer kjøper og selger av derivatkontrakter, og garanterer for at verdipapirforetaket får oppgjør av kontrakten. Clearinginstitusjonen opptrer som selger mot kjøpende verdipapirforetak og som kjøper mot selgende verdipapirforetak. I det standardiserte derivatmarkedet cleares gjerne derivatkontrakter

av en sentral motpart (CCP) med konsesjon. I OTC-markedet er det gjerne verdipapirforetaket som har denne rollen.

Slik CCP'er virker i dag gir de ingen direkte beskyttelse til sluttinvestor. Så vel ved CCP-clearede handler som ved OTC-handler har investor risiko på sitt verdipapirforetak for at kontrakten blir oppfylt.

Investorer som ikke ønsker risiko på sitt verdipapirforetak kan inngå avtale om en segregert konto i clearingsentralen. En slik løsning krever et eget avtaleverk og medfører økte kostnader, og passer best for større institusjonelle investorer.

4. VERDIPAPIRFOND

Et verdipapirfond er en "portefølje" av ulike finansielle instrumenter, eksempelvis i aksjer og/eller obligasjoner. Fondet eies av alle som sparer i fondet, ***andelseierne,*** og forvaltes av et ***forvaltningsselskap***. Det finnes ulike slags verdipapirfond med ulike investeringsstrategi og risikoprofil.

Andelseierne får det antall andeler i fondet som tilsvarer andelen av den investerte kapital i forhold til fondets totale kapital.

Andelene kan utstedes (kjøpes) og løses inn (selges) hos forvaltningsselskapet. Andelenes aktuelle verdi beregnes daglig av forvaltningsselskapet og baseres på kursutviklingen av de finansielle instrumenter som fondet har investert i. Det finnens også andeler i fond som kan omsettes på et regulert marked (***Exchange Traded Funds*** –"ETF"), se punkt 5 under.

En av ideene med et aksjefond er å plassere i flere ulike aksjer og andre finansielle instrumenter. Dette medfører at risikoen for andelseierne reduseres i forhold til risikoen for de aksjeeierne som plasserer bare i en eller i ett fåtall verdipapirer. Andelseierne slipper å velge ut, kjøpe og selge samt overvåke aksjene og drive annet forvaltningsarbeid rundt dette.

Det finnes ulike lover og regler som regulerer verdipapirfond.

UCITS fond er fond som er etablert i henhold til et EU-regelverk, og som derfor er godkjent for markedsføring i hele EØS-området. De fleste nye fond som etableres er UCITS-fond.

Nasjonale fond er fond som er regulert etter verdipapirfondloven.

Alternative Investerings Fond er fondslignende investeringsenheter som kan være organisert som aksjeselskaper eller i andre selskapsformer som ikke er fond. Disse er regulert i en egen lov om alternative investeringsfond.

For mer informasjon om verdipapirfond, se www.vff.no

Verdipapirfond klassifiseres også ut fra fondets investeringsmandat. Nedenfor følger en kort beskrivelse av de mest vanlige verdipapirfond:

Aksjefond - et verdipapirfond som normalt skal investere minst 80 prosent av fondets forvaltningskapital i aksjer (eller andre egenkapitalinstrumenter) og som normalt ikke skal investere i rentebærende papirer.

Rentefond - et verdipapirfond som skal plassere midler i rentebærende finansielle instrumenter. Rentefondene deles inn i obligasjonsfond og pengemarkedsfond.

Kombinasjonsfond - et verdipapirfond som ikke defineres som et rent aksjefond eller rentefond. Et kombinasjonsfond kan ha en tilnærmet fast vekting mellom aksjer og rentepapirer, men andelen av ulike papirer kan også endres i løpet av fondets levetid.

Indeksfond – et verdipapirfond som forvaltes relativt passivt i forhold til fondets referanseindeks.

Fond-i-fond - et verdipapirfond som investerer sine midler i ett (eller eventuelt flere) underliggende verdipapirfond.

Spesialfond- omfatter nasjonale fond som ofte kalles hedgefond. Spesialfond forvaltes på en mer fleksibel måte enn alminnelige verdipapirfond. Spesialfond kan være fond med svært ulikt risiko- og beskyttelsesnivå. Dette kan innebære høy risikotaking. Spesialfond/hedgefond benytter gjerne

investeringsteknikker som utstrakt bruk av derivater, shortsalg, lånefinansiering av investeringene og åpne valutaposisjoner. Andeler i spesialfond kan kun tilbys profesjonelle kunder**.** Dette innebærer at spesialfond verken kan markedsføres eller selges overfor ikke-profesjonelle kunder, og at dette gjelder uavhengig av om initiativet kommer fra kunden eller foretaket. Spesialfond er under tilsyn av Finanstilsynet, og er også særskilt regulert i fondsloven. Utenlandske hedgefond kan etter tillatelse av Finanstilsynet markedsføres i Norge overfor profesjonelle kunder.

5. BØRSHANDLEDE FOND OG FONDSLIGNENDE PRODUKTER

ETP (Exchange Traded Products) er en fellesbetegnelse for ETF (Exchange Traded Funds) og ETN (Exchange Traded Notes). Disse produktene handles gjennom ulike handelssystem som for eksempel Oslo Børs. Produktene gjør det mulig å få eksponering mot aksjer, indekser, valutaer, råvarer, eller liknende. Noen av produktene er bygd opp med et gearing-element. Eksponeringen kan enten være mot et fallende marked (short) eller et stigende marked (long). Det vil kunne være store variasjoner i hvordan disse produktene er strukturert, så det kreves at investor setter seg godt inn i produktet som velges.

En ETN utstedes normalt av en finansinstitusjon (bank/meglerhus) og omsettes i annenhåndsmarkedet på lik linje med en aksje. Ved denne typen produkter påtar man seg normalt en **kredittrisiko** mot utsteder. Kredittrisiko er risikoen for sviktende betalingsevne hos utsteder eller en motpart. Det innebærer at dersom utsteder ikke klarer å innfri sine forpliktelser, kan verdipapirene bli verdiløse.

En ETF er fondsandeler utstedt av et verdipapirfond. Dette innebærer at investor gjennom sitt eierskap i fondsandelene har direkte eierskap til underliggende aktiva, og på den måten ikke har noen kredittrisiko mot utsteder.

Flere av ETPene inneholder derivatelementer og/eller har innebygget gearing som kan gi produktet en høy **markedsrisiko**. Dette betyr at kursene på disse vil kunne svinge mer enn underliggende aktiva og at produktene normalt har en større risiko for tap enn en investering direkte i underliggende; for eksempel i aksjer. I tillegg rebalanseres de gearede produktene daglig. Dette betyr at avkastningen over lengre perioder vil avvike fra markedsutviklingen hensyntatt gearingfaktoren. Avkastningen kan bli negativ selv om underliggende har samme verdi ved kjøps- og salgstidspunktet. Disse egenskapene gjør at de gearede produktene er mindre egnet som langsiktige investeringsalternativer.

Det faktum at underliggende ofte er omsatt i andre markeder og notert i annen valuta enn NOK gjør også at man må være oppmerksomme på en eventuell **valutarisiko.** Dette kan innebære at selv om underliggende utvikling skulle tilsi at verdipapiret skulle gi positiv avkastning, kan avkastningen reduseres, falle bort, eller bli negativ som følge av valutakursutviklingen.

ETP har normalt en eller flere likviditetsgarantister (market makere) som har forpliktet seg til å stille kjøps- og salgskurser i verdipapiret. I visse perioder kan det likevel være vanskelig å utføre handel i den aktuelle ETP. Dette kan for eksempel være ved liten **likviditet** eller dersom handelen på den aktuelle markedsplass er stengt.

6. SHORTHANDEL

”Shorthandel” betyr å selge finansielle instrumenter som man ikke eier. Etter norsk lov er udekket shortsalg forbudt, slik at den som selger short må låne de finansielle instrumentene fra verdipapirforetaket eller på annen måte sikre seg tilgang til instrumentene på oppgjørsdagen. Samtidig binder låntaker seg til å gi långiveren tilbake instrumenter av samme slag på et senere avtalt tidspunkt.

Shorthandel blir gjerne benyttet som investeringsstrategi når det forventes at det finansielle instrumentet skal synke i verdi. På salgstidspunktet regner låntakeren med senere å kunne kjøpe de lånte instrumentene til en lavere pris på tidspunktet for tilbakeleveringen enn den prisen de ble solgt for. Skulle prisen i stedet gå opp, oppstår det et tap, som ved en kraftig kursstigning kan bli vesentlig.

Ofte inneholder avtaler om lån av finansielle instrumenter bestemmelser om at långiver når som helst kan kreve tilbakelevering med to-tre dagers frist. Dette øker risikoen ved shortsalg.

7. HANDELSHYPPIGHET OG KOSTNADER

Jo hyppigere handel, jo høyere vil kurtasjekostnadene bli, da det normalt påløper kostnader ved hver enkelt handel (kjøp eller salg). Dersom kurtasjekostnadene over tid er større enn avkastningen, vil dette gi et tap for kunden. Det presiseres at det også påløper kurtasjekostnader for lånefinansiert handel.

Ved handel med verdipapirer påløper det kurtasjekostnader som normalt øker proporsjonalt med størrelsen på handelen som gjøres. Selger kunden for eksempel aksjer til en verdi av NOK 50 000 og kurtasjesatsen eksempelvis er 0,2 % , koster salget NOK 100. Selges det derimot aksjer for 500 000, vil kurtasjekostnaden bli NOK 1000. Det opereres også med minimums kurtasjesatser, slik at salg eller kjøp av verdipapirer for et mindre beløp kan bli prosentvis dyrere enn ved salg/kjøp for et større beløp.

8. LÅNEFINANSIERT HANDEL

Finansielle instrumenter kan i mange tilfeller kjøpes for delvis lånt kapital. Da både egen innskutt kapital samt den lånte kapitalen påvirker avkastningen kan kunden gjennom lånefinansieringen få en større gevinst om investeringen utvikles positivt sammenlignet med en investering som kun er gjort med egen innskutt kapital. Gjelden som er knyttet til den lånte kapitalen påvirkes ikke av om kursene på de kjøpte instrumentene endres i positiv eller negativ retning, hvilket er en fordel ved en positiv kursutvikling. Derimot hvis kursen på de kjøpte instrumentene utvikles i negativretning medfører dette en lignende ulempe ettersom gjelden forblir uendret. Ved et kursfall kan derfor den egne innskutte kapitalen helt eller delvis gå tapt samtidig som gjelden må betales helt eller delvis gjennom salgsinntektene fra de finansielle instrumentene som har falt i verdi. Gjelden må også betales selv om salgsinntektene ikke dekker hele gjelden.

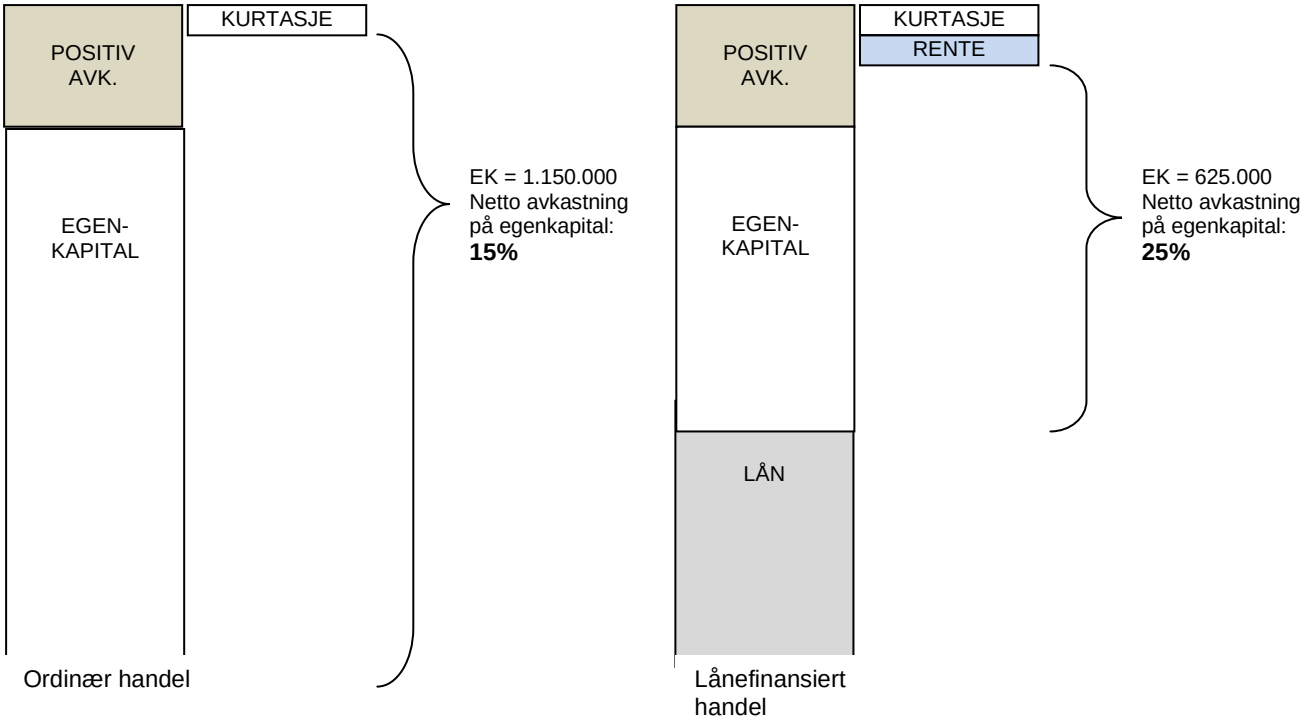
Risikoen ved lånefinansierte aksjekjøp øker med graden av lånefinansiering. For eksempel vil en portefølje med 80 % lånefinansiering tape hele egenkapitalen ved et kursfall på 20 %. Dersom porteføljen er 60 % lånefinansiert vil egenkapitalen være tapt ved et kursfall på 40 %.

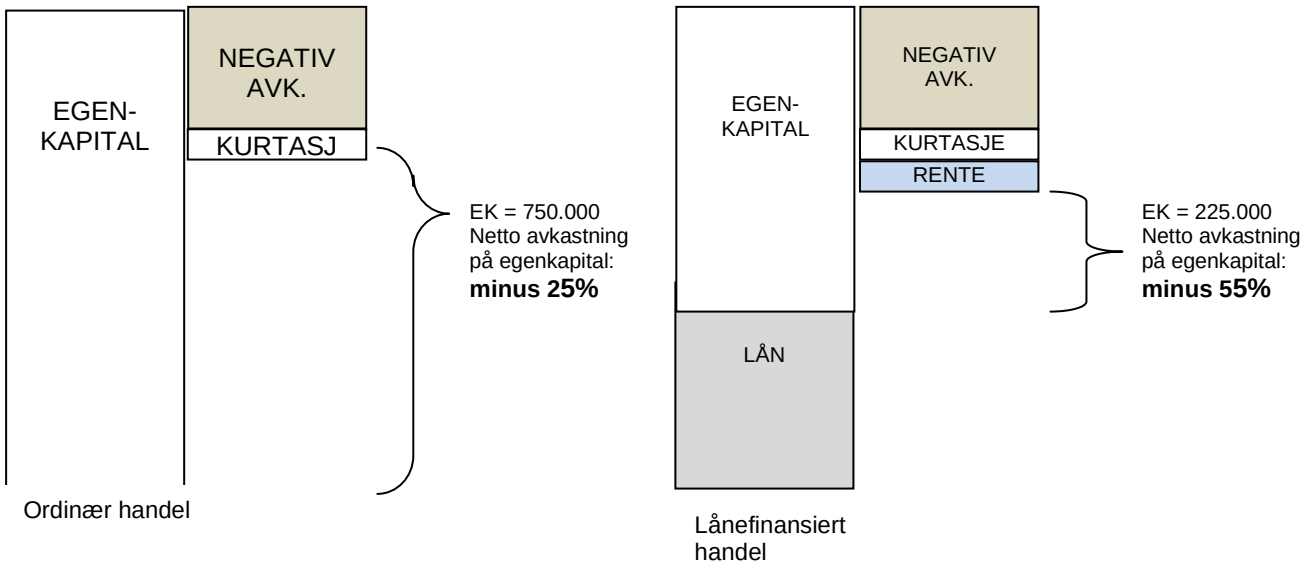
Egenkapitalavkastningen i en delvis lånefinansiert portefølje vil svinge mer enn i en tilsvarende egenkapitalfinansiert portefølje, og kun når avkastningen på investeringene er høyere enn lånerenten vil lånefinansieringen gi en meravkastning.

Illustrativt eksempel på positiv avkastning ved delvis lånefinansiering er gjengitt nedenfor.

Forutsetninger:

- 20% positiv avkastning
- NOK 1.000.000 plassert i markedet
- 5% kurtasje (20 transaksjoner á 0,25% kurtasje)
- 5% rentekostnad
- 50% lånefinansiering



Illustrativt eksempel på negativ avkastning ved delvis lånefinansiering er gjengitt under. Forutsetninger:

- Som over, men 20% negativ avkastning