SEB ENSKILDA

Finansielle instrumenter og risiko knyttet til handel med finansielle instrumenter

(1. november 2007)

1) Generell informasjon om risiko ved finansielle instrumenter

Handel med finansielle instrumenter, som aksjer, grunnfondsbevis, obligasjoner, sertifikater, finansielle derivatinstrumenter eller andre rettigheter og forpliktelser som er beregnet for handel i verdipapirmarkedet, skjer normalt i en organisert form i et *handelssystem.* Med handelssystem[1] menes regulert marked, multilateral handelsfasilitet (MHF)[2], systematisk internaliserer (SI)[3], prisstiller[4] eller annen likviditetsgarantist.

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* (herunder børs) handles ulike typer finansielle instrumenter. På Oslo Børs handles aksjer, grunnfondsbevis, obligasjoner, sertifikater, enkelte fondsandeler og en rekke ulike finansielle derivatinstrumenter. Utfyllende informasjon med hensyn til hvor og hvordan disse instrumentene handles vil bli behandlet nedenfor.

Kursinformasjon om de finansielle instrumenter som handles på det regulerte markedet, publiseres regelmessig via deres hjemmeside, i aviser eller gjennom andre media.

Finansielle instrumenter, dvs. aksjer, grunnfondsbevis, obligasjoner, fondsandeler, eller andre rettigheter og forpliktelser som er beregnet for handel på verdipapirmarkedet, gir normalt avkastning i form av *utbytt*e (aksjer) eller *rente* (rentebærende instrument). I tillegg kan prisen (kursen) på instrumentet øke eller reduseres i forhold til det prisen var på det tidspunktet investeringen ble gjort. I beskrivelsen nedenfor brukes ordet investering også om eventuelle negative posisjoner i instrumentet (short posisjon). 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. Vanligvis er sjansen for gevinst på en investering i et finansielt instrument koblet til risikoen for tap. Desto lengre tidsperspektiv man har for investeringen, desto større er sjansen for gevinst eller tap. 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 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. Ved handel med utenlandske finansielle instrumenter oppstår også en valutarisiko.

---

[1] Verdipapirforskriften § 10-25 (2)
[2] Verdipapirhandelloven § 2-3 (4) – MHF finnes ikke i Norge i dag
[3] Verdipapirhandelloven § 2-4 (4) – SI finnes ikke i Norge i dag
[4] Verdipapirhandelloven § 2-4 (4) – Flere verdipapirforetak opptrer som likviditetsgarantist ovenfor utvalgte selskap.

Investeringer i finansielle instrumenter er forbundet med *økonomisk risiko*, hvilket vil bli nærmere beskrevet. Kunden er ansvarlig for denne risikoen og må derfor gjøre seg kjent med de vilkår som gjelder for handel med slike instrumenter, og med instrumentenes 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 kan fåes i kurslister som offentliggjøres gjennom massemedia, som for eksempel aviser, internett, tekst-TV og i noen tilfeller fra verdipapirforetaket selv. Om nødvendig, bør kunden av egen interesse reagere raskt, for eksempel ved å kvitte seg med investeringer som utvikler seg negativt eller å stille ytterligere sikkerhet ved investeringer som er finansiert med lån og hvor sikkerhetsverdien reduseres.

I forbindelse med den risikovurdering som investor bør foreta seg ved investeringer og handel med finansielle instrumenter, og videre foreta seg fortløpende under hele investeringsperioden, finnes mange ulike risikotyper og andre faktorer som kunden bør være oppmerksom på.

Nedenfor følger noen av de viktigste risikotyper:

- **Markedsrisiko –** risikoen for at markedet i sin helhet, eller visse deler av markedet, hvor kunden har gjort sin investering, faller (eksempelvis det norske aksjemarkedet).
- **Kredittrisiko –** risikoen for sviktende betalingsevne hos utsteder eller en motpart.
- **Prisvolatilitetsrisiko –** risikoen for at store svingninger i kursen/prisen på et finansielt instrument påvirker investeringen negativt.
- **Kursrisiko –** risikoen for at kursen/prisen på et finansielt instrument faller.
- **Skatterisiko –** risikoen for at skatteregler og/eller skattesatser er uklare eller kan endres.
- **Valutarisiko –** risikoen for at en utenlandsk valuta, som investeringen er knyttet, til reduseres i verdi (eksempelvis visse fondsandeler i et verdipapirfond som er plassert i amerikanske verdipapir notert i USD).
- **Gearingeffektrisiko –** konstruksjonen av et derivatinstrument som gjør at det finnes en risiko for at prisutviklingen på det underliggende aktivum får et større negativt gjennomslag i verdien av investeringen i derivatinstrumentet.
- **Juridisk risiko–** risikoen for at relevante lover og regler er uklare eller endres.
- **Selskapsspesifikk 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.
- **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.
- **Likviditetsrisiko–** risikoen for at kunden ikke kan selge et finansielt instrument på et tidspunkt kunden måtte ønske fordi omsetningen og kjøpsinteressen i det finansielle instrumentet er lav.
- **Renterisiko –** risikoen for at det finansielle instrumentet som kunden investerer i reduseres i verdi pga endringer i markedsrenten.

2) Aksjer og aksjerelaterte instrumenter

a) Generelt om aksjer

i) Aksjer og aksjeselskap

Aksjer i et aksjeselskap gir eieren eiendomsrett til en andel av selskapet. Hvis selskapet går med overskudd, gir normalt selskapet utbytte på aksjene. Aksjer gir også *stemmerett* på *generalforsamlingen*, som er det høyeste besluttende organet i selskapet. Jo flere aksjer eieren har, desto større andel av kapitalen, utbytte og stemmene har aksjeeieren. Stemmeretten kan variere avhengig av hvilken kategori aksjene har. Det finns to typer selskap, *allmennaksjeselskap (ASA) og aksjeselskap (AS)*. Bare aksjer utstedt av allmennaksjeselskap eller tilsvarende utenlandske selskap kan noteres på norsk børs. Det stilles i tillegg krav til selskapets størrelse, selskapets virksomhetshistorie, eierspredning samt offentlig publisering av selskapets økonomi og virksomhet forøvrig.

ii) Aksjekursen

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

Det *generelle rentenivået (markedsrenten)* spiller også en avgjørende rolle for kursutviklingen. Hvis markedsrenten stiger, kan *rentebærende* finansielle instrumenter som utstedes samtidig, gi bedre avkastning. Normalt faller da kursene på noterte aksjer og på allerede *utestående* rentebærende instrumenter. Årsaken er at den økende avkastningen på nyutstedte rentebærende instrumenter relativt sett kan bli bedre enn avkastningen på aksjer, og på utestående rentebærende instrumenter. Dessuten påvirkes aksjekursene negativt av at renten på selskapets gjeld øker, fordi dette reduserer de fremtidige gevinstmulighetene for selskapet.

Også andre faktorer 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. Selskaper kan i verste fall gå så dårlig at de må erklæres konkurs. Aksjekapitalen, d.v.s. aksjeeiernes investerte kapital, vil ved en konkurs normalt ikke bli tilbakebetalt før selskapets øvrige gjeld er dekket. Dette resulterer ofte i at alle aksjene i selskapet blir verdiløse.

Kursene på større utenlandske børser og andre markedsplasser påvirker også kursene på markedsplassen (børsen) i Norge blant annet fordi flere norske selskaper også er notert på utenlandske markedsplasser og prisutjevninger (arbitrasje) skjer mellom markedsplassene. Kursen på aksjer i selskap som tilhører samme bransje/sektor påvirkes ofte av forandringer i kursen hos andre selskap innenfor samme bransje/sektor. Denne påvirkningen kan også gjelde for selskap i ulike land.

Aktørene i finansmarkedet har ofte ulike oppfatninger om hvordan aksjekurser vil utvikle seg. Disse faktorer, som også innbefatter hvordan

selskapet blir verdsatt, bidrar til at det finnes både kjøpere og selgere. Hvis investorene har den samme oppfatningen om kursutviklingen vil de enten kjøpe, og da oppstår et kjøpspress fra mange kjøpere eller så vil de selge, og da oppstår det et salgspress fra mange selgere. 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, sies å ha god likviditet og er lett å kjøpe og selge.

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.

Kursene som aksjene blir omsatt for, slik som "høyeste" "laveste" og "siste" samt informasjon om handlet volum publiseres blant annet i de fleste større dagsaviser, på tekst–TV og på ulike internettsider som er drevet av markedsplasser, verdipapirforetak og mediaforetak. Aktualiteten på denne kursinformasjon kan variere avhengig av hvilken måte de blir publisert på.

iii) <u>Ulike markedsplasser</u>

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 det regelverket som gjelder for handel på regulert marked. Handel i norske aksjer kan også skje på regulerte markeder i utlandet, hvor flere norske selskaper er notert.

Handel i aksjer som ikke er notert på et regulert marked skjer i det såkalte OTC-markedet. I dette markedet foregår handler basert på informasjon om priser og interesser som meglerforetakene oppgir til hverandre. Den mest benyttede metode er at meglerforetaket legger inn kjøps eller salgsinteresser i et handelsstøttesystem som drives av Fondsmeglernes informasjonstjeneste AS (FINFO). NOTC-listen deles inn i en A-liste og en B-liste. Det er kun selskap som er registrert på A-listen som er pålagt å viderebringe kursrelevant informasjon av vesentlig betydning til markedet. For mer informasjon om NOTC – listen, se www.nfmf.no.

Handel på et regulert marked eller i andre handelssystem utgjør ***annenhåndsmarkedet*** for aksjer, grunnfondsbevis og obligasjoner 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.

Aksjer registrert på et regulert marked eller i et annet handelssystem inndeles normalt i ulike lister avhengig av selskapets markedsverdi eller (graden av) likviditet i selskapets aksjer. Disse listene publiseres gjerne på handelssystemets hjemmeside, i aviser og gjennom andre media. Selskapene som er notert på Oslo Børs er inndelt i fire ulike segmenter avhengig av selskapets likviditet; henholdsvis OBX, OB Match, OB Standard og OB Nye. I tillegg kommer aksjer notert på Oslo Axess som er et regulert marked for selskap som ikke fyller de strengere kravene som stilles til børsnoterte selskap med hensyn til størrelse og levetid mv. Ulike aksjer kan i løpet av dagen eller over lengre perioder vise ulik stabilitet i kursene (volatilitet) dvs. hyppighet og størrelse på kursendringene. Aksjer på lister med høy likviditet anses normalt og kunne innebære lavere risiko enn aksjer notert på lister med lavere likviditet.

iv) Ulike aksjeklasser

Aksjer kan finnes i ulike klasser, vanligvis A- og B-aksjer. Det er bare et fåtall norske børsnoterte selskaper 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.

v) Pålydende og splitt og spleis av aksjer

En aksjes pålydende er den verdi som hver aksje representerer av selskapets aksjekapital. Summen av antall 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 for seg 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.

vi) Børsintroduksjon, privatisering og oppkjøp

Børsintroduksjon innebærer at aksjer i et selskap introduseres på aksjemarkedet, dvs. blir notert på en børs. Ved børsintroduksjoner vil ofte allmennheten bli tilbudt å *tegne* aksjer i selskapet for å øke antall aksjonærer og derigjennom lette handelen i selskapets aksjer. Om et statlig eid selskap introduseres på børsen kalles det for *privatisering* eller delprivatisering avhengig av hvor stor eierandel i selskapet staten tilbyr å selge til allmennheten.

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 oppstår som følge av at en (eller flere investorer som samarbeider) kjøper så mange aksjer at de passerer 1/3 av stemmene i et norsk selskap som er notert på et norsk regulert marked. I slike tilfeller plikter kjøperen(e) å fremsette et ubetinget tilbud til samtlige øvrige aksjonærer hvoretter kjøperen(e) skal kjøpe de øvrige aksjer til en kurs som

ikke er lavere enn det høyeste vederlag kjøperen(e) har betalt i de 6 foregående månedene[5].

vii) Emisjoner

Dersom et aksjeselskap vil utvide virksomheten, kreves ofte ytterligere aksjekapital. Dette skaffer selskapet seg ved å utstede nye aksjer gjennom en emisjon. Som oftest får de gamle eierne *tegningsretter* som gir forkjøpsrett til å tegne aksjer i emisjonen. Antall aksjer som kan tegnes settes i forhold til hvor mange aksjer eieren hadde tidligere. Tegneren må betale en pris (emisjonskurs) for de nyutstedte aksjene som ofte kan være lavere enn markedskursen. Straks etter at tegningsrettighetene - som normalt har en viss markedsverdi – blir skilt ut fra aksjene, synker vanligvis kursen på aksjene. De aksjeeiere som ikke tegner kan, under tegningstiden som ofte pågår noen uker, selge sine tegningsrettigheter på den markedsplassen der aksjene er notert. Etter utløpet av tegningstiden forfaller tegningsrettighetene og blir dermed ubrukelige og verdiløse.

Hvis overkursfondet i et aksjeselskap har økt mye i verdi, kan selskapet overføre en del av verdiene til aksjeeierne gjennom en såkalt *fondsemisjon*. Ved en fondsemisjon tas det hensyn til antall aksjer som hver aksjeeier allerede har. Antall nye aksjer som tilbys aksjonærene gjennom fondsemisjonen settes i forhold til hvor mange aksjer eieren hadde tidligere. Gjennom fondsemisjonen får aksjeeieren flere aksjer, men eierens andel av selskapets aksjekapital forblir uendret. Kursen på aksjene synker ved en fondsemisjon, men gjennom økningen av antall aksjer beholder aksjeeieren en uendret markedsverdi på sin investerte kapital.

Aksjeselskap kan også gjennomføre en såkalt *rettet emisjon* som gjennomføres som en emisjon, men bare rettet mot en begrenset gruppe investorer. Ved en rettet emisjon skjer en såkalt *utvanning* av eksisterende aksjeeieres andel av antall stemmer og aksjekapital i selskapet, men antall eide aksjer påvirkes ikke og markedsverdien på den investerte kapital påvirkes normalt heller ikke.

b) Generell informasjon om aksjerelaterte instrumenter

Nær knyttet til aksjer er strukturerte produkter, konvertible obligasjoner, grunnfondsbevis, aksje- og aksjeindeksopsjoner, warrants samt depotbevis.

i) Strukturerte produkter

Strukturere produkter eller sammensatte produkter, er investeringsprodukter som består av to eller flere finansielle instrumenter. De mest kjente er aksjeindeksobligasjoner og BMA (Bankinnskudd med aksjeavkastning). Aksjeindeksobligasjoner er obligasjoner, der avkastningen vanligvis er avhengig av en aksjeindeks. Hvis indeksen utvikler seg positivt, vil det normalt gi en positiv avkastning. Ved en negativ indeksutvikling kan avkastningen utebli. Obligasjonen blir tilbakebetalt på innløsningsdagen til en forhåndsbestemt verdi med tillegg av den oppnådde avkastning. En BMA er et tilsvarende produkt hvor man i stedet for å investere i en obligasjon foretar et bankinnskudd som bindes i produktets løpetid.

ii) Konvertible obligasjoner

[5] Frem til og med 31. desember 2007 inntrer tilbudsplikten ved 40 prosent andel av stemmene.

Konvertible obligasjoner er rentebærende verdipapirer som innen en viss tidsperiode kan byttes i aksjer til en avtalt pris eller beregnet etter en avtalt formel. Kursen på de konvertible obligasjonene følger normalt aksjekursen, men uttrykkes i prosent av pålydende på den konvertible obligasjonen.

iii) Grunnfondsbevis

Grunnfondsbevis 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 grunnfondsbevis i Norge er utstedt av sparebanker. Mer informasjon om grunnfondsbevis finnes på www.grunnfondsbevis.no.

iv) Aksjeopsjoner

Det finnes ulike slags *aksjeopsjoner*. Ervervede (kjøpte) kjøpsopsjoner (call options) gir eieren rett til innen en viss tidsperiode å kjøpe allerede utstedte aksjer til en forhåndsbestemt pris. Salgsopsjoner (put options) gir innehaveren rett til å selge aksjer innenfor en viss tidsperiode til en forhåndsbestemt pris. Hver *ervervet* opsjon tilsvarer en *utstedt* opsjon. Risikoen for den som erverver en opsjon er at den reduseres i verdi eller forfaller verdiløs på bortfallsdagen. Utstederen av en opsjon løper en risiko som, om man ikke tar spesielle forholdsregler, kan være ubegrenset stor. Disse instrumentene er nærmere beskrevet i kapittel 5 nedenfor.

Den mest omfattende handelen i aksjeopsjoner skjer på børsen hvor det også er handel med aksjeindeksopsjoner. Indeksopsjoner gir gevinst eller tap direkte i kontanter knyttet til utviklingen av den underliggende indeks.

Kursen på opsjoner (premien) utvikler seg normalt i samme retning som kursen på den underliggende aksje eller indeks.

v) Warrants

På børsen handles også visse kjøpsrettigheter med lengre løpetider enn de standardiserte kjøpsopsjoner, vanligvis kalt *warrants*. Warrants kan utnyttes for å kjøpe underliggende aksjer eller gi kontanter dersom kursen på den underliggende aksje overstiger den avtalte fremtidige kjøpskursen.

vi) Depotbevis

Depotbevis er en erstatning for utenlandske aksjer og gir eieren samme rettigheter som å eie selve aksjen. Depotbevis omsettes som aksjer, og prisutviklingen følger normalt prisutviklingen på den utenlandske børsen der aksjen omsettes.

3) Rentebærende finansielle instrumenter (obligasjoner)

Et rentebærende finansielt instrument er en *fordringsrett* 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.

Renten (kupongen) utbetales vanligvis enten som fast eller flytende rente. På et fastrente lån settes (”fixes”) renten normalt ved lånets starttidspunkt, og gjelder for hele løpetiden. For lån med flytende rente settes (”fixes”) renten normalt 4 ganger per år for 3 måneder av gangen basert på NIBOR-renten. 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.

Risikoen på et rentebærende instrument består dels av den kursendring som kan inntreffe under løpetiden fordi markedsrenten forandres og dels av risiko for at utsteder ikke klarer å tilbakebetale lånet. Lån der fullgod sikkerhet for tilbakebetaling er stilt, er således mindre risikofylte enn lån uten sikkerhet. Helt generelt kan man si at risikoen for tap på rentebærende instrumenter anses å være 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 hvordan utviklingen av økonomiske faktorer som inflasjon, konjunktur, renteutviklingen i Norge og i andre land kommer til å utvikle seg på kort og lang sikt. Norges Bank foretar også operasjoner i penge- og valutamarkedet med formål å styre utviklingen av markedsrenten slik at inflasjonen ikke stiger over eller synker under et visst fastsatt mål.

Dersom markedsrenten går opp, vil kursen på allerede utstedte rentebærende finansielle instrument falle forutsatt at de har en fast rente, ettersom nye lån utstedes med en rentesats som følger aktuell markedsrente og dermed gir høyere rente enn hva de allerede utstedte instrumentet gjør. Omvendt vil kursen på allerede utstedte instrumenter stige når markedsrenten går ned.

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

Mange obligasjoner og sertifikater klassifiseres av internasjonale ratingbyrå (eksempelvis Moodys eller Standard & Poor's), etter deres kredittrisiko og dermed sannsynlighet for tap ved helt eller delvis manglende tilbakebetaling. Obligasjoner og sertifikater med den laveste ratingen (og høyest kredittrisiko) betegnes gjerne som "junk" eller "High Yield" papirer. Dette er papirer som gir en høyere rente enn andre sertifikater og obligasjoner, men også har en større sannsynlighet for tap av hele eller deler av det investerte beløpet.

En rekke obligasjoner er børsnoterte og således skjer handel med 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 - ***Alternative Bond Market*** (ABM). ABM er en egen markedsplass som ikke er regulert av eller underlagt konsesjon iht. børsloven, 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.

Ved handel i standardiserte opsjoner, obligasjoner, valuta- og rentederivater stiller foretaket normalt priser som market maker og offentliggjør kjøps- og salgskurser ut fra egne vurderinger av markedsforholdene. Markedet vil som regel være veldig transparent, da prisene offentliggjøres på foretakets webside eller hos en informasjonsdistributør. Kundene kan således sammenligne priser mellom de ulike foretak. Disse prisene vil enten være indikative eller bindende for et bestemt volum per transaksjon. Dersom prisene er indikative vil foretaket gi kunden en bindende pris ved henvendelser til foretaket. Ved henvendelse til foretaket står kunden fritt til

å akseptere eller avvise tilbudet. Dersom kunden aksepterer prisen vil foretaket bli motpart i transaksjonen.

4) Verdipapirfond

Et verdipapirfond er en "portefølje" av ulike finansielle instrumenter, eksempelvis aksjer og/eller obligasjoner. Fondet eies av alle som sparer i fondet, ***andelseierne,*** og forvaltes av et ***forvaltningsselskap***. Det finnes ulike slags verdipapirfond med ulik investeringsstrategi og risikoprofil. Nedenfor følger en kort beskrivelse av de mest vanlige verdipapirfond[6]:

i) ***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.

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

iii) ***Rentefond*** - et verdipapirfond som skal plassere midler i andre verdipapirer enn aksjer. Rentefondene deles inn i obligasjonsfond og pengemarkedsfond.

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

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

vi) ***Hedgefond*** (spesialfond) – Hedgefond er et samlebegrep på fond med mandater som gir forvalteren stor frihet. Det finnes ingen eksakt definisjon på hedgefond, men ordet "hedge" betyr å gardere seg. Et sentralt poeng med denne typen fond er derfor at de bruker et bredt spekter av sikringsinstrumenter. De kan for eksempel selge instrumenter de ikke eier (short-salg), investere et større beløp enn innskutt kapital (gearing) eller bruke opsjoner, terminer og andre derivater. Hensikten med å benytte slike instrumenter er normalt å gi investorene en relativt stabil avkastning over tid, med lavere risiko enn vanlige fond. Mens eksempelvis vanlige aksjefond normalt har som mål å følge en bestemt aksjeindeks, vil et hedgefond normalt ha som mål å oppnå en positiv avkastning uavhengig av hvordan finansmarkedet utvikler seg. Som investor bør du være oppmerksom på at det er store forskjeller mellom ulike hedgefond. Mange hedgefond har en klart lavere risiko enn vanlige aksjefond, men det finnes også hedgefond som har målsatt en betydelig avkastning over risikofri rente og som har mulighet til å ta tilsvarende høyere risiko. Dette kan medføre at slike fond oppnår både klart større gevinster eller klart større tap enn andre fond. Et hedgefond er heller ikke pålagt å følge den norske verdipapirfondloven eller UCITS-direktivet.

Andelseierne får det antall andeler i fondet som tilsvarer andelen av den investerte kapital i forhold till fondets totale kapital. En av ideene med et verdipapirfond er å plassere i flere ulike aksjer og andre finansielle instrumenter. Dette medfører at risikoen for andelseierne reduseres i forhold til risikoen for (f.eks.) de aksjeeierne

[6] Kilde: www.vff.no

som plasserer bare i en eller i ett fåtall aksjer. Andelseierne slipper å velge ut, kjøpe og selge samt overvåke aksjene og drive annet forvaltningsarbeid rundt dette.

Andelene kan 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").

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

5) Derivatinstrumenter

a) Generell informasjon om derivatinstrumenter

Derivatinstrumenter er en form for avtale (kontrakt), der selve avtalen er gjenstand for handel i markedet for finansielle instrumenter. Derivatinstrumentet er knyttet til et underliggende aktiva eller til en underliggende verdi. Dette aktiva eller denne verdien (i fortsettelsen bare kalt aktiva) kan utgjøres av et annet finansielt instrument, et annet aktiva med økonomisk verdi (for eksempel valuta eller råvarer) eller en form for verdibarometer (f. eks en indeks). Derivatinstrumenter kan brukes for å beskytte seg mot en forventet ufordelaktig prisutvikling på det underliggende aktiva. De kan også brukes for å oppnå gevinst eller avkastning med en mindre kapitalinnsats enn hva som kreves for å gjøre en tilsvarende handel direkte i det underliggende aktiva. Derivatinstrumenter kan også brukes av andre grunner. Bruken av derivatinstrumenter bygger på en viss forventning om hvordan prisen på det underliggende aktiva kommer til å utvikle seg over en viss tidsperiode. Før handelen med derivatinstrumenter starter, er det viktig at kunden er klar over formålet og hvilken prisutvikling på det underliggende aktiva som kan forventes, og på dette grunnlag velger riktig derivatinstrument eller kombinasjon av slike instrumenter.

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 de kunder med liten eller begrenset erfaring med handel i finansielle instrumenter, da slik handel ofte krever særskilt kunnskap. Det er viktig å være oppmerksom på følgende karakteristiske egenskaper ved derivatinstrumenter for den som har til hensikt å handle med slike instrumenter.

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 hva verdiforandringen er på det underliggende aktiva. Prisgjennomslaget kalles derfor gearingeffekt (hevestangeffekt) og kan føre til større gevinst på innsatt kapital enn om plasseringen hadde blitt gjort direkte i det underliggende aktiva. På den annen side kan gearingeffekten medføre større tap på derivatinstrumentet sammenlignet med verdiforandringen på det underliggende aktiva, dersom prisutviklingen på det underliggende aktiva blir annerledes enn forventet. Gearingeffekten, dvs. muligheten til gevinst eller risikoen for tap, varierer avhengig av derivatinstrumentets konstruksjon og anvendelsesområde. Store krav stilles derfor til overvåkingen av prisutviklingen på derivatinstrumentet og på det underliggende

aktiva. 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 til 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 aktiva 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 motparten eller verdipapirselskapet rett til, uten kundens samtykke, å avslutte plasseringen (stenge posisjonen) for å redusere tapet. 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 opp til flere år. Prisendringer er ofte størst på instrumenter med kort (gjenværende) løpetid, mens det motsatte normalt gjelder for renteinstrumenter. 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.

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**[7] **–** handel med standardiserte opsjoner og terminer
- **Nordpool ASA -** handel og clearing av fysiske og finansielle kraftkontrakter i Norden
- **Imarex ASA** – handel og clearing av råvarederivater (frakt og olje)
- **Fish Pool ASA**[8] – handel med laksekontrakter
- **FishEx ASA**[9] – handel med laksekontrakter

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

En del verdipapirforetak tilbyr egne former for derivatinstrumenter, hvor de selv bistår handel og oppgjør. 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.

[7] Alle handler på Oslo Børs cleares av VPS Clearing ASA
[8] Alle handler på FishEx ASA cleares av Nord Pool Clearing ASA
[9] Alle handler på Fish Pool ASA cleares av NOS Clearing ASA.

b) Definisjoner

i) 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 eller annet underliggende til en på forhånd avtalt pris av/til den annen part (Utstederen). Tidspunktet for når man kan utøve rettigheten kan avhenge 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 og får rett til å utøve rettigheten i kontrakten, men har ingen plikt til å gjøre det. Utstederen er derimot pliktig til å innfri kontrakten hvis innehaveren krever det. Kursen på opsjonen følger normalt prisen på det underliggende aktiva. Risikoen for den som erverver en opsjon er at den reduseres i verdi eller blir verdiløs på bortfallsdagen. Utstederen av en opsjon løper en risiko som, om ikke spesielle forholdsregler tas, kan være ubegrenset stor.

ii) Renteopsjoner

En renteopsjon er en rett, men ingen plikt til å få en rentefastsettelse til en på forhånd avtalt rentesats i en avtalt renteperiode. Man kan med dette instrumentet eksempelvis sikre at lånerenten ikke stiger over et avtalt nivå, alternativt at en plasseringsrente ikke faller under et avtalt nivå. De mest benyttede typer renteopsjon er rentetak (cap), rentegulv (floor) og swaptions (opsjon på renteswap). En kombinasjon av et rentetak og et rentegulv vil gi en rentekorridor (collar).

iii) Valutaopsjoner

En valutaopsjon er en kontrakt som gir innehaveren en rett, men ingen plikt til å kjøpe (call) eller selge (put) et bestem valutabeløp til en avtalt kurs på et fremtidig tidspunkt. Opsjoner sikrer at kursen ikke overstiger eller faller under et bestemt nivå

iv) Termin.

En avtale hvor både kjøper og selger er bundet til at en avtalt mengde av finansielle instrumenter eller annet underliggende 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 eller annet underliggende avtalen omfatter.

v) Fremtidig renteavtale (FRA)

En FRA kontrakt er en gjensidig bindende avtale om kjøp eller salg av en rentesats frem i tid. Ved kjøp sikrer man seg en fremtidig lånerente, mens et salg sikrer en fremtidig plasseringsrente. Rentesats, renteperiode og beløp avtales når kontrakten inngås. FRA er således et velegnet instrument for å sikre renten på et fremtidig lån eller plassering eller på et fremtidig renteregulerings tidspunkt. En FRA kontrakt sikrer mot uventet markedsutvikling i inntil to år, og er derfor et kortsiktig sikringsinstrument.

vi) Terminkontrakter i valuta (Forward)

En terminkontrakt er en gjensidig bindende avtale om kjøp eller salg av et bestemt valutabeløp på et fremtidig tidspunkt. Terminkontrakten er velegnet for å sikre valutakursen for fremtidige inn- og utbetalinger i valuta. Terminkursen er summen av spotkursen på det tidspunkt kontrakten inngås

og et termintillegg eller – fradrag. Tillegget/fradraget bestemmes av rentedifferansen mellom de involverte valutasorter for perioden fra kontrakten inngås til oppgjør skal finne sted.

vii) Opsjon med variabel strikekurs.

Dette er i prinsippet en terminkontrakt, men hvor marginsikkerheten blir betalt i form av opsjonspremie. Kjøp av produktet inneholder i tillegg til kjøp av en amerikansk kjøpsopsjon også salg av en europeisk salgsopsjon med samme strike. Den europeiske salgsopsjonen bortfaller hvis kjøpsopsjonen innløses eller stenges. I tillegg inneholder produktet en opsjon for selgeren til, ved et nærmere bestemt kursfall på det underliggende finansielle instrument, å kunne kreve stengning av opsjonen mot samtidig utstedelse av en ny opsjon med lavere strike og tilsvarende høyere premie.

viii) 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.

ix) Pris-swap.

En avtale som risikomessig er helt tilsvarende en terminforretning, men hvor det ikke skal foretas levering av de underliggende finansielle instrumenter ved bortfall. Ved bortfall foretas et pengeoppgjør basert på forskjellen mellom swap-kursen og markedskursen på bortfallsdagen.

x) Rentebytteavtale (swap)

En rentebytteavtale er en avtale om å bytte fremtidige rentebetalinger. Den ene avtaleparten forplikter seg til å betale en fast rente i hele avtalens løpetid, mens den andre part forplikter seg til å betale flytende (Nibor) rente. På denne måten kan renten på et lån eller en plassering i realiteten gjøres om fra flytende (Nibor) rente til fastrente eller fra fastrente til flytende rente. Den faste renten betales vanligvis årlig, mens den flytende renten betales kvartalsvis eller halvårlig. En ny flytende rentesats fastsettes tilsvarende kvartalsvis eller halvårlig. Med en renteswap er det mulig å binde renten i inntil 30 år, men det vanligste er bindingstider inntil 10 år.

xi) Short-salg.

Salg av finansielle instrumenter som man ikke eier, men har lånt inn for å gjennomføre riktig oppgjør. De finansielle instrumenter må kjøpes inn på et senere tidspunkt og leveres tilbake til lånegiver.

xii)Verdipapirswap

Verdipapirswap er en sammenstilling av (minst) to finansielle instrumenter, der man kjøper det ene instrumentet (longposisjonen) og selger det andre short (Shortposisjonen).

xiii) Underliggende finansielle instrument(er).

Dette er det/de finansielle instrument(er) opsjonen gir Innehaveren rett til å selge eller kjøpe, eller det/de finansielle instrument(er) som er avtalt omsatt i en terminforretning, eller det/de finansielle instrument(er) som er avtalt som avregningsgrunnlag i en pris-swap.

xiv) Innløsning.

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

xv) Bortfallsdagen.

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

xvi) 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.

xvii) Amerikansk opsjon/termin.

En opsjon/termin hvor Innehaveren kan kreve innløsning, helt eller delvis, når som helst i tiden frem til det avtalte tidspunkt på Bortfallsdagen.

xviii) Europeisk opsjon/termin.

En opsjon/termin som kun kan kreves innløst på Bortfallsdagen.

xix) Spotpris/Spotkurs.

Den kurs det finansielle instrumentet omsettes til for levering i henhold til normal oppgjørsfrist for instrumentet.

xx) Strikepris/Strikekurs.

Den avtalte pris ved innløsning av en opsjon.

xxi) Terminpris/Terminkurs.

Den avtalte pris ved oppgjør av en terminforretning.

xxii) Swappris/Swapkurs.

Den avtalte pris som skal benyttes ved avregning av en pris-swap.

xxiii) Opsjonspremie.

Det beløp Innehaveren har betalt Utstederen for kjøpet av opsjonen.

xxiv) 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 markedsrisiko kalles ofte Sikringsaksjer eller Hedge.

xxv) Clearing.

Ved clearing av derivater trer clearinginstitusjoner inn som motpart mellom kjøper og selger av derivatkontrakter, og garanterer for oppgjør av kontrakten. Clearinginstitusjonen opptrer som selger mot kjøper og som kjøper mot selger. I det standardiserte derivatmarkedet cleares gjerne

derivatkontrakter av en clearinginstitusjon med konsesjon. I OTC-markedet er det gjerne verdipapirforetaket som har denne rollen.

c) Kjøpsopsjoner

i) Inneha/kjøpe en Kjøpsopsjon.

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 strikekurs.

Gevinstpotensialet er i teorien ubegrenset. Gevinsten er verdien av de underliggende finansielle instrumenter på innløsningstidspunktet fratrukket strikekurs og opsjonspremien inklusive kostnader.

ii) Utstede/selge en Kjøpsopsjon.

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 strikekurs forblir høyere eller lik markedskursen på det underliggende finansielle instrumentet, får man beholde opsjonspremien uten at innehaver normalt krever å få kjøpe verdipapirene.

Dersom man har sikret seg ved å **eie de underliggende finansielle instrumenter,** oppstår intet tap ved kursstigning, men man går glipp av verdistigningen ut over opsjonspremien. Ved kursfall oppstår tap når kursen på det underliggende verdipapir synker under kostprisen for verdipapiret fratrukket den mottatte opsjonspremien.

Dersom man ikke har sikret seg ved å eie de underliggende finansielle instrumenter, har man 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 strikekurs og opsjonspremie.

d) Salgsopsjoner

i) Inneha/kjøpe en Salgsopsjon.

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 kursen på det underliggende finansielle instrument forblir høyere eller lik strikekurs.

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

ii) Utstede/selge en Salgsopsjon.

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 strikekurs forblir lavere eller lik kursen på det underliggende finansielle instrumentet, får man beholde opsjonspremien uten at innehaver normalt krever å få selge verdipapirene.

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

e) Terminer/Pris-swaper

Ved terminforretninger betales ingen opsjonspremie, men den avtalte terminkurs vil normalt bli fastsatt som spotkursen (handelsdagens markedskurs) på det underliggende finansielle instrumentet 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 instrumentet. Dersom kursen faller, oppstår et tap lik forskjellen mellom verdien på det underliggende finansielle instrumentet og terminkursen. Dersom kursen stiger, oppstår tilsvarende en gevinst lik forskjellen mellom verdien på det underliggende finansielle instrumentet og terminkursen. I tillegg har kjøperen en kredittrisiko på at selgeren leverer de avtalte finansielle instrumenter på oppgjørsdagen.

En **selger som eier** de underliggende finansielle instrumenter har ingen risiko knyttet til kursutviklingen på det underliggende finansielle instrument, kun 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 tapspotensial ved kursstigning. Tapet beregnes som verdien av de underliggende finansielle instrumenter minus avtalt terminkurs. Tilsvarende har selgeren ved kursfall et gevinstpotensial 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.

f) Opsjoner med variabel strikekurs

Dette er en opsjon (se ovenfor), hvor det er tatt inn følgende tilleggsbestemmelse (når underliggende finansielle instrument er en aksje):

”Dersom markedsverdien av det underliggende finansielle instrument faller slik at Strikekurs utgjør mer enn (en avtalt) % -del av markedskursen på det finansielle instrumentet, har opsjonsselger rett til å kreve å få kjøpe opsjonen tilbake til en pris som er lik forskjellen mellom det underliggende finansielle instruments markedskurs og opsjonens strikekurs. I forbindelse med et slikt krav om tilbakekjøp har opsjonskjøper rett til å innløse opsjonen eller til å kjøpe en ny opsjon med samme utløpsdato og med strikekurs lik (en avtalt) % -del av den nye markedskursen for det underliggende finansielle instrument. Prisen på den nye opsjonen fastsettes til forskjellen mellom markedskursen og den nye strikekursen på det underliggende finansielle instrument. Med unntak av strikekurs og premie skal betingelsene i den nye opsjonsavtale være de samme som i den opprinnelige opsjonsavtale.”

Ved en slik opsjonsavtale har kjøperen i sin helhet overtatt kursrisikoen på det finansielle instrumentet. Dersom kursen faller, oppstår et tap lik forskjellen mellom verdien på det underliggende finansielle instrumentet og summen av strikekurs og opsjonspremie. Dersom kursen stiger, oppstår tilsvarende en gevinst lik forskjellen mellom verdien på det underliggende finansielle instrumentet og summen av strikekurs og opsjonspremie. I tillegg har kjøperen en kredittrisiko på at selgeren leverer de avtalte finansielle instrumenter på oppgjørsdagen.

Under forutsetning av at han eier de underliggende finansielle instrumenter, har selgeren ingen risiko knyttet til kursutviklingen på det underliggende finansielle instrument, kun en kredittrisiko på at kjøperen kan og vil gjøre opp på oppgjørsdagen. Dersom selgeren ikke eier de underliggende finansielle instrumenter, er hans risikoprofil speilbildet av kjøperens.

g) Shortsalg / Lån av finansielle instrumenter

Ved lån av finansielle instrumenter som så selges i markedet betales en lånekostnad til utlåner av verdipapiret samt normal kurtasje ved omsetning av de lånte aksjer.

Risikoen ved shortsalg er helt tilsvarende det å selge en termin uten å eie de underliggende finansielle instrumenter. Dersom kursen faller, oppstår en gevinst lik forskjellen mellom markedsverdien på det underliggende finansielle instrument og den kurs man oppnådde ved salget av de finansielle instrumentene. Dersom kursen stiger, oppstår tilsvarende et tap lik forskjellen mellom markedsverdien på det underliggende finansielle instrument og den kurs man oppnådde ved salget av de finansielle instrumentene. Tapspotensialet ved shortsalg er ubegrenset, mens gevinstpotensialet er begrenset til salgsprovenyet (dersom verdien av det finansielle instrument faller til null).

Dersom det er utbetalt utbytte eller lignende på de finansielle instrumenter i låneperioden, kan skattereglene gjøre lånet ugunstig for låntager.

Lån av finansielle instrumenter kan avtales for en periode eller uten tidspunkt for tilbakelevering. Dersom intet annet er avtalt kan utlåner av finansielle instrumenter med en dags varsel kreve å få disse tilbakelevert med en frist lik ordinær oppgjørsfrist for verdipapiret (T+3). Dette gjelder normalt også når lånet er avtalt for en periode, og utgjør en tilleggsrisiko for låntager.

Lånegiver har samme risiko som når han var registrert som eier av aksjene i tillegg til en kredittrisiko knyttet til tilbakelevering av de utlånte aksjer. Lån over årsskifter undergis en spesiell skattemessig behandling som kan gjøre utlånet ugunstig for lånegiver.

h) Verdipapirswap

Kjøpesummen for longposisjonen dekkes ved å benytte salgsprovenyet fra shortposisjonen. Eventuelle differanser, samt sikkerhetskrav må dekkes særskilt.

Slike swaper benyttes oftest når man tror kursen på de finansielle instrumenter vil bevege seg i motsatt retning, men at generelle markedssvingninger vil slå likt ut på begge posisjoner. Gevinst oppnår hvis longposisjonen relativt sett stiger mer i verdi enn shortposisjonen. I det motsatte tilfelle oppstår det tap.

Risikoen i en slik swap er i teorien ubegrenset.

i) 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 (hensyntatt kostnader og rente på finansieringen) 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.