

## 6. INFORMASJON TIL KUNDER OM EGENSKAPER OG RISIKO KNYTTET TIL FINANSIELLE INSTRUMENTER

### (AKSJER, AKSJERELATERTE INSTRUMENTER, OBLIGASJONER OG VERDIPAPIRFOND)

**Kunden skal være kjent med at:**

- handel med finansielle instrumenter skjer på kundens egen risiko
- kunden selv må sette seg 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
- kunden må kontrollere sluttseddel omgående og reklamere straks ved eventuelle feil
- at man fortløpende må overvåke verdiendringer på de finansielle instrumenter man har posisjoner i
- kunden selv må reagere ved å selge sine posisjoner hvis det er nødvendig for å redusere risikoen for tap på egne plasseringer

### 1. HANDEL MED FINANSIELLE INSTRUMENTER

Handel med finansielle instrumenter, som aksjer, egenkapitalbevis, 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<sup>1</sup> menes regulert marked, multilateral handelsfasilitet (MHF)<sup>2</sup>, systematisk internaliserer (SI)<sup>3</sup>, prisstiller<sup>4</sup> 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 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, egenkapitalbevis, 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.

<sup>1</sup> Verdipapirforskriften § 10-25 (2)

<sup>2</sup> Verdipapirhandelloven § 2-3 (4) – MHF finnes ikke i Norge idag

<sup>3</sup> Verdipapirhandelloven § 2-4 (4) – SI finnes ikke i Norge idag

<sup>4</sup> Verdipapirhandelloven § 2-4 (4) – Flere verdipapirforetak opptrer som likviditetsgarantist ovenfor utvalgte selskap.

## 2. RISIKO KNYTTET TIL HANDEL MED FINANSIELLE INSTRUMENTER

### 2.1 Generelt om risiko

Finansielle instrumenter gir normalt *avkastning* i form av *utbytte* (aksjer og fondsandeler) 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, se punkt 8 nedenfor). 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 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. Ved handel med utenlandske finansielle instrumenter oppstår også en *valutarisiko*.

Investeringer i finansielle instrumenter er forbundet med en *økonomisk risiko*, hvilket vil bli nærmere beskrevet nedenfor. Kunden er selv ansvarlig for denne risikoen og må derfor gjøre seg kjent med de vilkår, prospekter eller liknende, som gjelder for handel med slike instrumenter og om instrumentenes særskilte risikoer 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 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.

### 2.2 Ulike typer av risikobegrep

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, går ned (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 går ned.

**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 den underliggende aktiva får et større negativt gjennomslag i kursen/prisen på 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.

### 3. AKSJER OG AKSJERELATERTE INSTRUMENTER

#### 3.1 Generelt om aksjer

##### 3.1.1 Aksjer og aksjeselskap

Aksjer i et aksjeselskap gir eieren rett til en andel av selskapets **aksjekapital**. Hvis selskapet går med overskudd, gir normalt selskapet **utbytte** på aksjene. Aksjer gir også **stemmerett** på generalforsamlingen, som er det øverste besluttede 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)**.

### 3.1.2 Aksjekursen

**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.

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 med lavere rente. 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 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. Selskaper kan i verste fall gå så dårlig at det må erklæres *konkurs*. Aksjekapitalen, d.v.s. aksjeeiernes investerte kapital, har siste prioritet til å få utbetalt noe fra konkursboet. Først må selskapets øvrige gjeld være innfridd i sin helhet. Dette resulterer ofte i at det ikke er midler igjen i selskapet etter betaling av gjeld slik at aksjene i selskapet blir verdiløse.

Også kursutviklingen på finansielle instrumenter notert på større *utenlandske* regulerte markeder og andre handelssystem påvirker kursutviklingen i Norge, blant annet fordi flere norske selskap også er notert på utenlandske regulerte markeder eller handles i andre handelssystem. Prisutjevninger (arbitrasje) skjer da mellom markedene. Kursen på aksjer i selskap som tilhører samme bransje/sector påvirkes ofte av forandringer i kursen hos andre selskap innenfor samme bransje/sector. 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, har en god *likviditet* og er derfor lett å kjøpe og selge. Selskap som er notert på et regulert marked, som eksempelvis Oslo Børs og Oslo Axess, har normalt høy likviditet.

**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.

Daglige nøkkeltall for kursene som aksjene blir omsatt for, slik som ”høyeste” ”laveste” og ”siste” samt informasjon om handelsvolum 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

### 3.1.3 Aksjehandel – herunder handelssystemer

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

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](http://www.oslobors.no)). Oslo Axess ([www.osloaxess.no](http://www.osloaxess.no)) er i det alt vesentlige underlagt de samme regler som gjelder for Oslo Børs med hensyn til oppfølging, overvåking 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 handel i stor grad 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 handelstøttesystem som drives av Fondsmeglernes informasjonstjeneste AS. OTC-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 OTC – listen, se [www.nfmf.no](http://www.nfmf.no). Dersom en aksje verken er notert på et regulert marked eller i et handelstøttesystem vil omsetning normalt skje ved at meglerforetakene søker å bistå kunden ved å kontakte potensielle kunder som kan være interessert å gå inn som motpart. Investering i denne type aksjer er forbundet med vesentlig likviditetsrisiko.

Handel på et regulert marked eller i andre handelssystem utgjør **annenhåndsmarkedet** for aksjer, egenkapitalbevis og obligasjoner som et selskap allerede har utstedt. I tillegg fungerer OTC - 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 sluttkurs 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 nyemmiterte aksjer, egenkapitalbevis og obligasjoner skjer.

Aksjer registrert på et regulert marked eller i et annet handelssystem inndeles normalt i ulike lister avhengig av selskapets markedsverdi eller selskapets likviditet. 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 **Utvalg OBX**, **OB Match**, **OB Standard** og **OB Nye**. 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.

#### 3.1.4 Ulike aksjeklasser

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 eierens innflytelse over selskapet ved å gi dem en sterkere stemmerett.

#### 3.1.5 Pålydende, split og spleis av aksjer

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 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.

#### 3.1.6 Børsintroduksjon, privatisering og oppkjøp

**Børsintroduksjon** innebærer at aksjer i et aksjeselskap blir notert på et regulert marked (herunder børs). Allmennheten kan bli tilbudt å **tegne** (kjøpe) aksjer i selskapet i denne forbindelse. Oftest dreier det seg om et eksisterende selskap, som ikke tidligere har vært børsnotert, der eierne har besluttet å øke antall aksjonærer samt lette handelen i selskapets aksjer. Om et statlig eid selskap introduseres på en børs 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.

### 3.1.7 Emisjoner

Dersom et aksjeselskap vil utvide virksomheten, kreves ofte ytterligere kapital. 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 da 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 har tegningsretter men 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 og tildelingen 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.

## **3.2 Generelt om aksjerelaterte instrumenter**

Nær knyttet til aksjer er egenkapitalbevis, konvertible obligasjoner, aksjeindeksobligasjoner/ indeksobligasjoner, warrants, aksjeopsjoner og aksjeindeksopsjoner, og depotbevis. Handel med disse instrumentene skjer normalt på et regulert marked (herunder børs), men OTC-handel forekommer også for denne type finansielle instrumenter.

### 3.2.1 Egenkapitalbevis

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](http://www.egenkapitalbevis.no).

### 3.3.2 Konvertible obligasjoner

Konvertible obligasjoner er rentebærende verdipapirer som innen en viss tidsperiode kan byttes i aksjer. Avkastningen på de konvertible obligasjonene, dvs. renten, er normalt høyere enn utbytte på utbytteaksjene. Kursen på de konvertible obligasjonene følger normalt aksjekursen og uttrykkes i prosent av pålydende på den konvertible obligasjonen.

### 3.2.3 Aksjeindeksobligasjoner/Indeksobligasjoner

Aksjeindeksobligasjoner/Indeksobligasjoner er obligasjoner, der avkastningen vanligvis er avhengig av utviklingen i en aksjeindeks. Hvis indeksen utvikler seg positivt, følger også avkastningen etter. Ved en negativ indeksutvikling kan avkastningen utebli. Obligasjonen etterbetales alltid med sitt nominelle beløp på forfallsdagen og har således en begrenset tapsrisiko sammenlignet med aksjer og fondsandeler. Risikoen med en plassering i en aksjeindeksobligasjon kan bortsett fra en eventuell overkurs, defineres som den alternative renteinntekten, dvs den rente investeringen kunne ha fått hvis beløpet hadde blitt investert på en annen måte.

### 3.2.4 Warrants

Handel forekommer også med visse kjøps- og salgsopsjoner med lengre løpetid enn de standardiserte kjøpsopsjoner, vanligvis kalt **warrants**. Warrants kan utnyttes 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.

### 3.2.5 Aksjeopsjoner og aksjeindeksopsjoner

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. Ervervede (kjøpte) salgsopsjoner (put options) gir innehaveren rett til å selge aksjer innenfor en viss tidsperiode til en forhåndsbestemt pris. Mot hver **ervert** opsjon tilsvarende en **utstedt** (solgt) 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.

Indeksopsjoner gir gevinst eller tap knyttet til utviklingen av den underliggende indeks. Kursen på opsjoner (premie/pris) følger normalt utviklingen i kursen på tilsvarende underliggende aksjer eller indeks.

### 3.2.6 Depotbevis

Depotbevis er et bevis på at aksjer er oppbevart i et depot og gir eieren samme rettigheter som å eie selve aksjen. Depotbevis omsettes som aksjer, og prisutviklingen følger normalt prisutviklingen på det regulerte markedet i utlandet, hvor aksjen omsettes.

## **4. RENTEBÆRENDE FINANSIELLE INSTRUMENTER (OBLIGASJONER)**

### **4.1 Generelt om 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 for 1 år av gangen. 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. Norge 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 instrumenter 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 tilnærmet risikofrie med hensyn til innfrielse til den forhåndsbestemte verdien på forfallsdato.

#### **4.2 Handel med rentebærende finansielle instrumenter (obligasjoner)**

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 markeds plass for handel i obligasjoner og sertifikater - *Alternative Bond Market* (ABM). ABM er en egen markeds plass 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 markedet 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.

## 5. DERIVATINSTRUMENTER

*Derivatinstrumenter*, slik som opsjoner, terminer med videre, er utstedt med ulike former for underliggende aktiva, for eksempel aksjer, obligasjoner, råvarer og valutaer.

En særskilt risiko som man skal være oppmerksom på ved investeringer i derivatinstrumenter er at instrumentet er satt sammen på en måte som gjør at prisutviklingen på det underliggende aktiva påvirker kursen eller prisen på derivatinstrumentet, den såkalte ”*gearingeffekten*”. Dette prisgjennomslaget er ofte kraftigere i forhold til innsatsen enn hva verdiforandringen er på det underliggende aktiva. Prisdifferansen kalles derfor gearingeffekt (hevestangeffekt) og kan føre til *større gevinst* på investert 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.

For ytterligere informasjon om derivatinstrumenter, se ”INFORMASJON TIL KUNDER OM EGENSKAPER OG SÆRSKILT RISIKO KNYTTET TIL HANDEL MED OPSJONER, TERMINER OG ANDRE DERIVATINSTRUMENTER”.

## 6. 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.

Nedenfor følger en kort beskrivelse av de mest vanlige verdipapirfond<sup>5</sup>:

---

<sup>5</sup> Kilde: Blant annet [www.vff.no](http://www.vff.no)

**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.

**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.

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

**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 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. Utenlandske hedgefond kan etter tillatelse av Finanstilsynet markedsføres i Norge overfor profesjonelle kunder.

### **Generelt om fond**

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

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 finnes også andeler i fond som kan omsettes på et regulert marked (*Exchange Traded Funds* – ”ETF”), se punkt 7 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 aksjer. Andelseierne slipper å velge ut, kjøpe og selge samt overvåke aksjene og drive annet forvaltningsarbeid rundt dette.

For mer informasjon om verdipapirfond, se [www.vff.no](http://www.vff.no)

## **7. EXCHANGE TRADED PRODUCTS (ETP)**

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.

## 8. SHORTHANDEL

”Shorthandel” betyr å selge finansielle instrumenter som man ikke eier (ved å låne aksjer av verdipapirforetaket eller på annen måte). Samtidig binder lånetaker 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 aksjen skal gå ned i verdi. På salgstidspunktet regner låntakeren med å kunne kjøpe de lånte instrumentene på markedet til en lavere pris på tidspunktet for tilbakegivelsen enn den prisen disse instrumentene ble solgt for. Skulle prisen i stedet gå opp, oppstår det et tap, som ved en kraftig prisforhøyelse kan bli vesentlig.

## 9. LÅNEFINANSIERT HANDEL

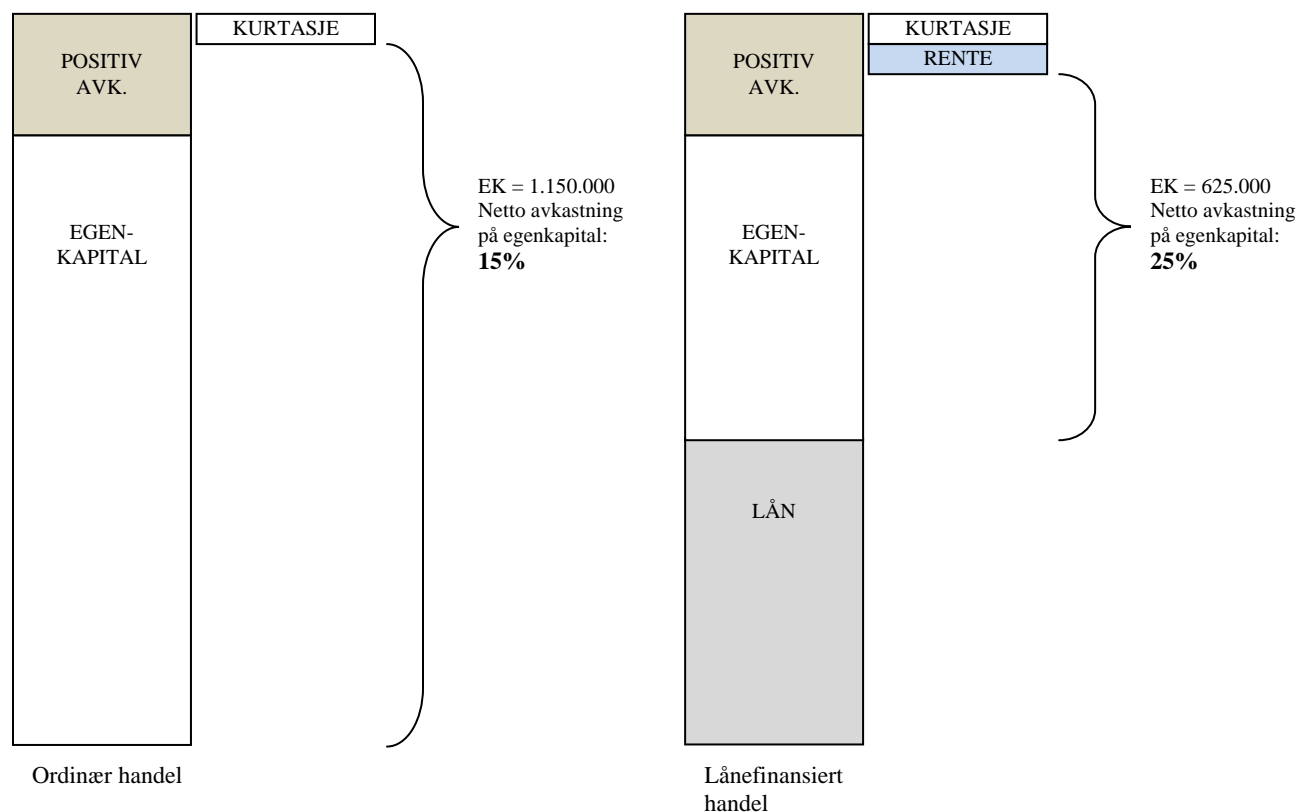
SNN Forvaltning yter ikke lånefinansiert aktiv forvaltning. Det kan likevel være kunder som er rekruttert gjennom SNN Markets som unntaksvise har lånefinansierte investeringstjenester og vi velger derfor å belyse den økte risiko slik handel innebærer.

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 negativ retning 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 %. Avkastningen på en lånefinansiert portefølje vil være lavere enn avkastningen på en like stor portefølje som er finansiert med egenkapital på grunn av rentene som betales for lånefinansieringen.

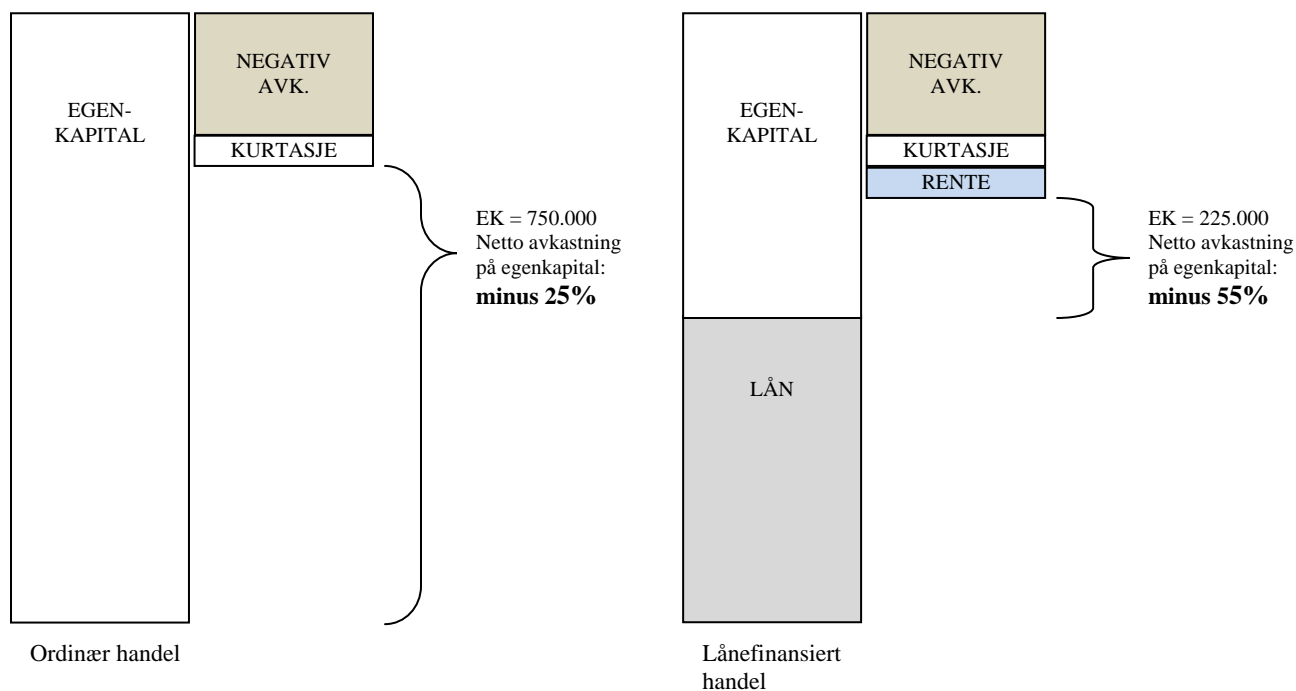
Illustrativt eksempel på positiv avkastning ved delvis lånefinansiering er gjengitt under.  
Forutsetninger:

- 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



## 10. 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.