

Risikobeskrivelse – NEF Kapitalforvaltning AS ('NEF')

Beskrivelse av avtaleforholdet mellom NEF og kunden

Når en kunde inngår en forvaltningsavtale med NEF innebærer dette at Kunden gir NEF i oppdrag å forvalte et av kunden fastsatt beløp på kundens vegne. På hvilken måte NEF skal forvalte kundens midler beror på innholdet i forvaltningsavtalen mellom kunden og NEF.

For å forstå hvilke risikoer som er forbundet med de ulike finansielle instrumenter som kan inngå i kundens portefølje, handelsplassen som disse handles på og risikoer som ikke knytter seg direkte til det enkelte finansielle instrument bør dette informasjonsskrivet leses nøye før inngåelse av forvaltningsmandat med NEF. Skulle det være forhold som er omtalt i dette skriv som er uklart eller usikkert bes kunden om å kontakte sin kundekontakt i NEF før avtale med NEF inngås.

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.

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* handles ulike typer finansielle instrumenter på børs. OTC-handler gjennomføres derimot ikke på regulert børs, men er en avtale mellom to parter.

Kursinformasjon om de finansielle instrumenter som handles, publiseres ofte regelmessig via markedets hjemmeside, i aviser eller gjennom andre medier.

Risiko knyttet til handel med finansielle instrumenter

Generelt om risiko ved porteføljeforvaltning

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 (shortposisjon, se 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 bærer den økonomiske risikoen for investeringer som foretas innenfor forvaltningsavtalen. Kunden bør gjøre seg kjent med de vilkår, prospekter eller liknende, som gjelder for handel med de aktuelle instrumenttypene og med instrumentenes særskilte risikoer og egenskaper. NEF foretar investeringsbeslutninger og løpende oppfølging innenfor forvaltningsavtalen. Kunden må likevel fortløpende overvåke sin portefølje og informere forvalter dersom kundens økonomiske situasjon eller risikovilje endrer seg. Informasjon til bruk for kundens overordnede oppfølging av porteføljen kan fås i kurslister som offentliggjøres gjennom massemedia, aviser, internett og i noen tilfeller fra verdipapirforetaket selv.

Kunden må være særlig aktsom ved forvaltningsmandater som åpner for investeringer i finansielle instrumenter med økt risiko, som for eksempel belåning (gearing) eller derivater. Slike instrumenter kan svinge kraftig i verdi, noe som kan føre til tap av hele investeringen eller i enkelte tilfeller mer enn investert beløp.

Verdiutviklingen på finansielle instrumenter kan påvirkes av en rekke faktorer, og det er derfor viktig å ha et bevisst forhold til hvilke faktorer som kan påvirke aktuelle investeringer. Kunden bør jevnlig vurdere om forvaltningsmandatet fortsatt er i samsvar med egen investeringsstrategi og risikoprofil, og informere NEF om eventuelle behov for tilpasninger.

Ulike typer av risikobegrep

I forbindelse med den risikovurdering som investor bør foreta seg ved inngåelse av forvaltningsavtaler, 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.

Balanserisiko – risikoen for at et selskap med negativ kontantstrøm og høy gjeldsgrad får likviditetsproblemer som tvinger frem emisjoner eller låneopptak under ugunstige vilkår, noe som kan føre til betydelig utvanning for aksjonærer som ikke deltar i emisjonen.

Bærekraftsrisiko – risikoen for at en miljømessig, sosial eller styringsmessig hendelse eller omstendighet som dersom den oppstår, kan få en mulig eller faktisk negativ vesentlig innvirkning på investeringens verdi.

Aksjer og aksjerelaterte instrumenter

Generelt om aksjer

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 besluttsende 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)**.

Aksjekursen

Kursen (prisen) på en aksje påvirkes i hovedsak 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.

Generell markedsrisiko, det vil si risikoen for kursfall i hele markedet eller i bestemte markedssegmenter der kunden har investert, kan påvirke aksjekursen. Kursutviklingen i Norge kan også påvirkes av utviklingen på finansielle instrumenter notert på utenlandske regulerte markeder. I tillegg vil aksjekursen til selskaper som tilhører samme bransje eller sektor ofte bli påvirket av kursendringer hos andre selskaper innenfor samme **bransje**, uavhengig av selskapenes hjemland.

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.

Endring i valutakurser kan ha innvirkning på aksjekursen. Selskaper med inntekter og kostnader i ulike valutaer er særlig utsatt for denne typen risiko. Ved investeringer i utenlandske markeder vil endringer i valutakurser dessuten påvirke det endelige resultatet etter veksling av kjøps- og salgssummen til norske kroner.

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, dvs. aksjeeiernes investerte kapital, har siste prioritet til å få utbetalt midler 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.

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 Euronext Expand, 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 børsen verden over.

Klimaendringer skaper risiko og muligheter for selskaper og investorer. Sektorer og selskaper vil i ulik grad bli påvirket av konsekvensene av klimaendringer. Videre er det usikkert hvordan bedrifters **bærekraftsrapportering** vil påvirke avkastningen til de finansielle instrumentene bedriftene utsteder. Investorer må av den grunn selv vurdere hvordan de ønsker å vektlegge bærekraftsinformasjon i sine investeringsvalg.

Generelt om aksjerelaterte instrumenter

Nær knyttet til aksjer er egenkapitalbevis, konvertible obligasjoner, aksjeindeksobligasjoner/indeksobligasjoner, warrants, aksjeopsjoner, 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.

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 egenkapitalbevisene i Norge er utstedt av sparebanker. Mer informasjon om egenkapitalbevis finnes på www.sparebankforeningen.no/egenkapitalbevis.

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.

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. Obligationen 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.

Warrants

Handel forekommer også med visse kjøps- og salgsoptjoner med lengre løpetid enn de standardiserte kjøpsoptjoner, 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.

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) salgsoptjoner (put options) gir innehaveren rett til å selge aksjer innenfor en viss tidsperiode til en forhåndsbestemt pris. Mot hver **ervert** optjon tilsvarer en **utstedt** (solgt) optjon. Risikoen for den som erverver en optjon er at den reduseres i verdi eller forfaller verdiløs på bortfallsdagen. Utstederen av en optjon 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 optjoner (premie/pris) følger normalt utviklingen i kursen på tilsvarende underliggende aksjer eller indeks.

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.

Rentebærende finansielle instrumenter (obligasjoner)

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 fastrentelån 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 nullkupongpapirer 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 markedrenten 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 Norges 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 markedrenten slik at inflasjonen ikke stiger over eller synker under et visst fastsatt mål.

Dersom markedrenten 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 markedrente og dermed gir

høyere rente enn hva det 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.

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 - **Nordic ABM**. Nordic ABM er en egen markeds plass som ikke er regulert av eller underlagt konsesjon iht. verdipapirhandelloven, 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. Aktørene 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 Aktøren en bindende pris ved henvendelser til foretaket. Ved henvendelse til foretaket står Aktøren fritt til å akseptere eller avvise tilbudet. Dersom Aktøren aksepterer prisen vil foretaket bli motpart i transaksjonen.

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 ulik investeringsstrategi og risikoprofil.

Nedenfor følger en kort beskrivelse av de mest vanlige verdipapirfond¹:

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 hvor andelseiernes midler investeres i både rentebærende papirer og aksjer. Fondet defineres derfor ikke 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, pengemarkedsfond og andre rentefond.

Indeksfond – et verdipapirfond som forvaltes for å gjenspeile avkastningen til en valgt referanseindeks.

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

Hedgefond (spesialfond) – det finnes ingen eksakt definisjon av begrepet hedgefond, og variasjonen mellom de enkelte hedgefondene kan være meget stor med hensyn til investeringsvalg og risikoprofil. Et hedgefond tar vanligvis vesentlig høyere risiko enn et vanlig verdipapirfond, og er derfor et produkt for svært risikovillige profesjonelle investorer. Hedgefond omfattes av reguleringen i lov om forvaltning av alternative investeringsfond med tilhørende forskrift. Hedgefond kan som oftest ta opp lån, og står vanligvis ganske fritt til å bruke ulike derivater. Et hedgefond kan også handle verdipapirer "short", noe som innebærer at fondet selger lånte verdipapirer, for så å kjøpe de lånte papirene på et senere tidspunkt.

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

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.

¹ Kilde: www.vff.no

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

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.

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

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 Aktøren 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 lånefinansiert handel øker med graden av lånefinansiering.

Derivater

Bruk av derivatinstrumenter

Derivatinstrumenter er en form for avtale (kontrakt), der selve avtalen er gjenstand for handel på kapitalmarkedet 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 Aktøren 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.

Karakteristiske egenskaper ved derivatinstrumenter

Man kan beskrive handel med derivatinstrumenter som handel med eller flytting av risiko. Den som eksempelvis forventer en prisnedgang i markedet kan kjøpe salgsopsjoner som øker i verdi om markedet faller. For å redusere eller unngå risiko for kursnedgang betaler kjøperen en premie, dvs. hva opsjonen koster. Handel med derivater kan i mange tilfeller ikke anbefales for kunder med liten eller begrenset erfaring med handel i finansielle instrumenter, da slik handel ofte krever særskilt kunnskap. Det er viktig å være oppmerksom på de karakteristiske egenskapene 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. Prisdifferenstaten 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. Aktøren bør i egen interesse være beredt på å handle raskt, ofte i løpet av dagen, dersom plasseringen i derivatinstrumentet utvikler seg i uheldig retning.

Den part som påtar seg en forpliktelse ved å utstede en opsjon eller inngå en terminavtale er fra starten nødt til å stille sikkerhet for sin posisjon. I takt med at prisen på det underliggende aktiva går opp eller ned og dermed verdien på derivatinstrumentet øker eller reduseres, 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 Aktøren stiller tilstrekkelig sikkerhet har clearingorganisasjonen eller verdipapirforetaket rett til, uten Aktørens 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 opptil flere år. Den relative prisendringen er ofte størst på instrumenter med kort (gjenværende) løpetid. Prisen på for eksempel en innehatt opsjon reduseres i alminnelighet raskere mot slutten av løpetiden ettersom tidsverdien avtar. Aktøren bør derfor også nøye overvåke løpetiden på derivatinstrumentene.

Ulike typer derivatinstrumenter

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

Opsjon

En **opsjon** er en avtale som innebærer at den ene parten (utstederen av en opsjonskontrakt) forplikter seg til å kjøpe eller selge det underliggende aktiva til den andre parten (innehaveren av kontrakten) til en forhåndsavtalt pris (exercise price). 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 **uropeisk 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 den 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.

Termin

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

Ved terminforretninger betales ingen opsjonspremie, men den avtalte terminkurs vil normalt bli fastsatt som spotkurs (dagens markedspris) på det underliggende finansielle 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.

Swap-avtale

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

Standardiserte og ikke-standardiserte derivatinstrumenter

Derivatinstrumenter handles i standardiserte og ikke-standardiserte former.

Standardiserte derivatinstrumenter

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. Hvilke regulerte markeder som tilbyr handel og clearing av standardiserte derivatinstrumenter kan endres over tid.

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

Ikke-standardiserte derivatinstrumenter

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

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 (CCP). I OTC-markedet er det gjerne verdipapirforetaket som har denne rollen.

Dagens CCP-ordning gir ingen direkte beskyttelse til sluttinvestor. Både ved CCP-clearede handler og OTC-handler har investoren risikoen på sitt verdipapirforetak med hensyn til kontraktoppfyllelse. Investorer som ønsker å unngå denne risikoen kan etablere en segregert konto i clearingsentralen, men dette krever et eget avtaleverk og innebærer økte kostnader. En slik løsning er derfor primært aktuell for større institusjonelle investorer.