

INFORMASJON TIL KUNDER OM EGENSKAPER OG RISIKO KNYTTET TIL FINANSIELLE INSTRUMENTER (AKSJER, AKSJERELATERTE INSTRUMENTER, OBLIGASJONER OG VERDIPAPIRFOND)

Basert på standard utarbeidet av Verdipapirforetakenes Forbund (tidl. Norges Fondsmeglerforbund).

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
- 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, 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 handelssystem¹ menes regulert marked, multilateral handelsfasilitet (MHF)², systematisk internaliserer (SI)³, prisstiller⁴ 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, 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.

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 7 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

¹ Verdipapirforskriften § 10-25 (2)

² Verdipapirhandelloven § 2-3 (4) – MHF finnes ikke i Norge idag

³ Verdipapirhandelloven § 2-4 (4) – SI finnes ikke i Norge idag

⁴ Verdipapirhandelloven § 2-4 (4) – Flere verdipapirforetak opptre som likviditetsgarantist ovenfor utvalgte selskap

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).

Kreditrisiko – 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.

Selskapsespesifikk 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

3.1.1 Generelt om aksjer

3.1.2 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 finns to typer aksjeselskap i Norge, **allmennaksjeselskap (ASA)** og **aksjeselskap (AS)**.

3.1.3 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 kurs 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.

3.1.4 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). 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 OTCmarkedet. 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/notc.

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 likvidetsrisiko.**

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 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 sluttkurser på utførte handler, har selskapene en fordel ved at det blir lettere å utstede nye aksjer og dermed skaffe mer kapital til selskapets virksomhet.

Førstehåndsmarkedet, eller primærmarkedet, kalles det markedet der handel/tegning av nyemitterte aksjer, grunnfondsbevis 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 å kunne innebære lavere risiko enn aksjer notert på lister med lavere likviditet.

3.1.5 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.

3.1.6 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.

3.1.7 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.

3.1.8 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 aksjeeiers 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 grunnfondsbevis, 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 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.

3.2.2 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. **Warrants kan i motsatt tilfelle bli verdiløse.**

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 er **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 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 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 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 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 (hevestangeeffekt) 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 «portfølje» 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 verdipapirfonds:

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.

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. Et hedgefond er ikke pålagt å følge den norske verdipapirfondloven eller UCITS-direktivet, og hedgefondene står fritt til å benytte ulike finansielle instrumenter. Fondet 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»**).

I dag er det to verdipapirfond som handles på Oslo Børs. 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.

7 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.**



8 Lånefinansiert handel

Finansielle instrumenter kan i mange tilfeller kjøpes for delvis lånt kapital. Da både egen innskutt kapital samt den lånte kapitalen påvirker avkastningen kan kunden gjennom lånefinansieringen få en større gevinst om investeringen utvikles positivt sammenlignet med en investering som kun er gjort med egen innskutt kapital. Gjelden som er knyttet til den lånte kapitalen påvirkes ikke av om kursene på de kjøpte instrumentene endres i positiv eller negativ retning, hvilket er en fordel ved en positiv kursutvikling. **Derimot hvis kursen på de kjøpte instrumentene utvikles i 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.**



INFORMASJON TIL KUNDER OM EGENSKAPER OG SÆRSKILT RISIKO KNYTTET TIL HANDEL MED OPSJONER, TERMINER OG ANDRE DERIVATINSTRUMENTER

Basert på standard utarbeidet av Verdipapirforetakenes Forbund (tidl. Norges Fondsmeglerforbund)

For generell informasjon om handel med verdipapirer, se foregående avsnitt :” INFORMASJON TIL KUNDER OM EGENSKAPER OG RISIKO KNYTTET TIL FINANSIELLE INSTRUMENTER (AKSJER, AKSJERELATERTE INSTRUMENTER, OBLIGASJONER OG VERDIPAPIRFOND)”.

1 Generelt om risiko knyttet til handel med derivatinstrumenter

Handel med derivatinstrumenter er forbundet med særskilt risiko, som vil bli nærmere beskrevet. Kunden har selv ansvaret for risiko og må sette seg nøye inn i de vilkår, i form av alminnelige vilkår, prospekt eller liknende, som gjelder for handel med slike instrumenter og om instrumentenes egenskaper samt den særskilte risiko som er knyttet til disse instrumentene. Kunden må også fortløpende overvåke sine plasseringer (posisjoner) i slike instrumenter. Informasjon for overvåkning kan fåes i kurslister oppgitt i massemedia og fra kundens verdipapirforetak.

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

2 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 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.

3 Ulike typer derivatinstrumenter

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

3.1 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 **europaisk 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.**

3.1.1 Kjøpsopsjoner

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

Det maksimale man som innehaver av en kjøpsopsjon kan tape er begrenset til opsjonspremie 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 innløsningsstidspunktet fratrukket strikekurs og opsjonspremie inklusive kostnader.

Ved å **utstede/selge** en kjøpsopsjon får man en **plikt** til å selge (dersom innehaver krever og kjøpe) de underliggende aktiva på et fremtidig tidspunkt til en forhåndsbestemt pris. Når man selger en kjøpsopsjon, mottar man en opsjonspremie fratrukket kostnader i forbindelse med omsetning og administrasjon av opsjonsavtalen. Gevinstpotensialet ved en utstedelse er begrenset til netto opsjonspremie. Dersom strikekurs forblir høyere eller lik markedskursen på det underliggende finansielle instrumentet, får man beholde opsjonspremie 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 opsjonspremie. Ved kursfall oppstår tap når kursen på det underliggende verdipapir synker under kostprisen for verdipapiret fratrukket den mottatte opsjonspremie. 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.

3.1.2 Salgsopsjoner

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

Det maksimale man som innehaver av en Salgsopsjon kan tape er begrenset til opsjonspremie 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 opsjonspremie inklusive kostnader. Gevinsten er strikekursen fratrukket verdien av det underliggende finansielle instrument på innløsningsstidspunktet og opsjonspremie inklusive kostnader.

Ved å **utstede/selge** en salgsopsjon får man en **plikt** til å kjøpe (dersom innehaver krever å selge) de underliggende aktiva på et fremtidig tidspunkt til en forhåndsbestemt pris. Når man selger en salgsopsjon, mottar man en opsjonspremie fratrukket kostnader i forbindelse med omsetning og administrasjon av opsjonsavtalen. Gevinstpotensialet ved en utstedelse er begrenset til netto opsjonspremie. Dersom strikekurs forblir lavere eller lik kursen på det underliggende finansielle instrumentet, får man beholde opsjonspremie 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.

3.2 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 oppgjørstidspunkt. 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.

3.3 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).

4 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 salgsoptjoner 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 og være oppmerksomme 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. Prisdifferensten 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 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 reduserer, endres også kravet til sikkerhet. Ytterligere sikkerhet i form av en tilleggssikkerhet kan derfor måtte kreves. Gearingeffekten gjør seg således gjeldende også på sikkerhetskravet, som kan endre seg raskt og radikalt. Hvis ikke kunden stiller tilstrekkelig sikkerhet har clearingorganisasjonen eller verdipapirforetaket rett til, uten kundens samtykke, å avslutte plasseringen (stenge posisjonen) for å redusere 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 opp til flere år. Den relative prisendringen er ofte størst på instrumenter med kort (gjenværende) løpetid. Prisen på for eksempel en innehatt opsjon reduseres i alminnelighet raskere mot slutten av løpetiden ettersom tidsverdien avtar. Kunden bør derfor også nøye overvåke løpetiden på derivatinstrumentene.

5 Standardiserte og ikke-standardiserte derivatinstrumenter

Derivatinstrumenter handles i standardiserte og ikke-standardiserte former.

5.1 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. Følgende regulerte marked i Norge tilbyr handel med standardiserte derivatinstrumenter:

- Oslo Børs ASA**⁵ – 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)
- FishExl ASA**⁶ – handel med laksekontrakter
- Fish Pool ASA**⁷ – 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 å merke seg at disse utenlandske reglene og vilkår ikke behøver å sammenfalle med de som gjelder i Norge.

5.2 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 inne i de avtaler og vilkår som regulerer handel av disse.

6 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.

7 Definisjoner

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

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

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.

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.

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.

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.

⁵ Alle handler på Oslo Børs cleares av VPS Clearing ASA

⁶ Alle handler på FishEx ASA cleares av Nord Pool Clearing ASA

⁷ Alle handler på Fish Pool ASA cleares av NOS Clearing ASA

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

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.

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

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

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

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

Europeisk opsjon/termin. En opsjon/termin som kun kan kreves innløst på bortfallsdagen.

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

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

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

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

Opsjonspremie. Det beløp Innehaveren har betalt Utstederen for kjøpet av opsjonen.

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