

INFORMATION TILL KUNDER OM EGENSKAPER OCH RISKER AVSEENDE FINANSIELLA INSTRUMENT

Kunden ska vara medveten om att:

- handel med finansiella instrument sker på kundens egen risk.
- kunden själv måste sätta sig noga in i företagets allmänna affärsvillkor innan handeln med finansiella instrument inleds och annan relevant information om det aktuella finansiella instrumentet och dess egenskaper och risker.
- kunden måste kontrollera slutsedel omgående och reklamera omedelbart vid eventuella fel.
- man kontinuerligt måste övervaka värdeändringar på de finansiella instrument man har positioner i.
- kunden själv måste reagera genom att sälja sina positioner om det är nödvändigt för att minska risken för förluster i egna placeringar.

Innehåll

1. Definitioner.....	3
2. Handel med finansiella instrument.....	5
2.1 Aktiehandel.....	6
2.2 Aktierelaterade instrument	9
2.3 Räntebärande finansiella instrument.....	9
2.4 Derivatinstrument	10
3. Risker knutna till handel med finansiella instrument.....	12
3.1 Allmänt om risker.....	12
3.2 Aktier och aktierelaterade instrument.....	13
3.3 Räntebärande instrument.....	14
3.4 Generellt om risker knutna till handel med derivatinstrument	15
3.5.1 Optioner.....	16
3.5.2 Köpoptioner	17
3.5.3 Säljoptioner	18
3.5.4 Terminer	18
3.5.5 Contracts For Difference (CDF)	19
3.5.6 Swapavtal.....	20
3.6 Standardiserade och icke standardiserade derivatinstrument	20
3.7 Clearing	21
4. Värdepappersfonder	22
5. Börshandlade fonder och fondliknande produkter	23
6. Shorthandel.....	24
7. Handelsfrekvens och kostnader	25
8. Lånefinansierad handel	25

1. Definitioner

Finansiella instrument – Detta är ett samlingsbegrepp på de överlåtbara tillgångar och skulder som det handlas med på värdepappersmarknaden, derivatmarknaden och valutamarknaden, vilka är närmare definierade i Lag (2007:528) om värdepappersmarknaden 1 kap. 4 §.

Reglerad marknad – En reglerad marknad är en marknad för omsättning av finansiella instrument. En reglerad marknad har tillstånd och omfattas av ett antal regler och lagar.

Börs – En börs är en reglerad marknad som har särskilt tillstånd som börs, och som har rätt att använda benämningen börs i eller som tillägg till sitt namn.

Multilateral Handelsplattform (på engelska MTF) – En MHF är inte en reglerad marknad utan en handelsplats för omsättning av finansiella instrument. Alla värdepappersföretag som uppfyller de objektiva krav som en MTF uppställer kan delta i handeln. Drift av MTF är tillståndspliktigt.

Organiserad Handelsplattform (på engelska OTF) – En OTF är inte en reglerad marknad utan en handelsplats för obligationer, strukturerade finansiella instrument, utsläppskvoter och derivat. Drift av OTF är tillståndspliktigt.

Systematisk Internalisering (SI) – Ett värdepappersföretag bedriver en organiserad, frekvent och systematisk egenhandel i finansiella instrument genom att utföra kundorder utanför en reglerad marknad eller handelsplattform. En SI är skyldig att offentliggöra marknadsmässiga anbud, dvs. köp- och säljpriser, för likvida finansiella instrument som handlas på en handelsplats och för vilka den systematiska bedriver systematisk internhandel. Handeln kan även äga rum genom ett värdepappersföretag utan att det är fråga om systematisk internhandel, mot institutets egna lager eller mot annan av institutets kunder.

Dark pool – En marknadsplats där deltagarna kan lägga in order som inte visas i orderboken men som automatiskt kommer matchas eftersom en annan deltagare lägger in en motsvarande order. Ofta är det krav på att sådana ordrar ska ha en minimistorlek och att matchning sker till medelpris, dvs. genomsnittet av bästa köp- och säljkurs i den öppna orderboken. Vissa Dark pools även öppna så att investerare själva kan lägga order. I lagstiftningen finns begränsningar för hur stor andel av omsättningen i en börsnoterad aktie som kan handlas på en enda dark pool (4 procent av den totala volymen) under en viss tidsperiod och hur mycket som totalt sett kan handlas på en dark pool (8 procent av den totala volymen) under en viss period.

Underliggande aktiva/Underliggande finansiella instrument – Detta är den/de tillgångar eller finansiella instrument (derivat) som ger parterna rättigheter och skyldigheter till att köpa eller sälja, eller som parterna har kommit överens om att få tillhandahålla kontantavveckling.

Option – En överenskommelse som ger den ena parten (Innehavaren) att under en given tidsperiod rätt, men ingen skyldighet att köpa (köption) eller sälja (säljoption) den överenskommen mängd finansiella instrument till ett avtalat pris till den andra parten (utställaren).

Termin – Ett avtal där både köpare och säljare är skyldiga att överföra en överenskommen mängd finansiella instrument från säljare till köpare till ett överenskommet pris på ett i förväg bestämt datum som ligger längre fram än den normala avvecklingsprocessen för det underliggande aktuella finansiella instrumentet.

Pris-swap – Ett avtal knutit till en överenskommen mängd finansiella instrument, en avvecklingskurs (swap-kursen) och ett avvecklingsdatum, där inga underliggande finansiella instrument ska levereras utan en avräkning av pengar sker baserat på skillnaden mellan swap-räntan och marknadspriset vid utgångsdatum.

Contract for difference (CFD) – Ett avtal där både köpare och säljare är skyldiga att kontantutjämnar prisutvecklingen till ett överenskommet belopp av en eller en grupp av finansiella instrument, index, valutor eller liknande. Köparen av en CFD får en vinst vid prishöjning och förlust vid prisfall. En CFD har inte något på förhand bestämt slutdatum men köparen kan när som helst stänga positionen.

Credit Default Swap (CDS) – Ett avtal som för köparen är en försäkring mot att en utställare av en skuldförpliktelse inte, helt eller delvis, kan avveckla skulden på avvecklingsdagen.

Indexoption/Indextermin – Ett avtal där det underliggande värdet inte är en säkerhet utan ett indexvärde. Ett särskilt avtal upprättas inte med tillhandahållandet av finansiella instrument utan med en avräkning av avtalets värde i pengar.

Short-sälj – Försäljning av finansiella instrument som man inte äger, men har lånat in för att genomföra snabb avveckling. De finansiella instrumenten köps senare och återlämnas till långgivaren. Shortsförsäljning där du inte har lånat underliggande finansiella instrument kallas upptäckt. Avtäckt short-försäljning är inte tillåten i Norge.

Värdepappersswap – En kombination av short och long positioner i (åtminstone) två finansiella instrument, som beräknar förändringen i priset det ena underliggande instrumentet (long-positionen) mot förändringen i det andra instrumentet (short-positionen) för aktier, stadsobligationer och Credit Default Swap.

Inlösen – Inlösen av en option innebär att handel men det underliggande finansiella instrumentet sker enligt optionsavtalet. Vanligtvis kommer innehavaren kunna kräva partiell inlösen för att samtidigt upprätthålla.

Slutdagen/Förfallodagen – Slutdagen för en option antingen måste lösas in eller utgå värdelös. Slutdagen för en termin är den dag som avtalet ändras till en handel med det ordinarie avvecklingsdag för leverans av det underliggande finansiella instrumentet mot betalning av köpeskilling.

Uppgörelsedagen – Den dagen som en termin, option eller swap slutligen avslutas genom att det underliggande finansiella instrumentet levereras mot överenskommen köpeskilling eller kontant betalning. Uppgörelsedagen inträffar normalt tre handelsdagar efter utgångsdatum.

Amerikansk option – En option där innehavaren kan nyttja sin rätt när som helst fram till slutdagen.

Europeisk option – En option där innehavaren endast kan nyttja sin rätt den sista dagen i lösenmånaden.

Spotpris/Spotkurs – Den kurs som värdepappret omsätts till för normal leverans den andra dagen efter handelsdatum.

Lösenpris/Lösenkurs – Det avtalade priset vid inlösen av en option.

Terminspris/Terminskurs – Det avtalade priset för avveckling av en termin.

Swapppris/Swapkurs – Det överenskomna priset som ska användas för avräkning av de enskilda objekten vid ett byte.

Optionspremie – Det belopp som Innehavaren har betalt Utställaren för köpet av en option.

Säkringsaktier/hedge – Om en säljare av en option/termin/swap inte vill ha kursrisk köper/shortsäljer han eller hon ett antal av det underliggande värdepappret så att den eventuella värdeökningen för det sålda derivatet jämnas ut med en motsvarande värdeökning på de underliggande värdepappren. De värdepapper som på detta sätt skyddar utställaren mot kursrisk kallas ofta säkringsaktier eller hedge.

NIBOR-ränta – En ränta som beräknas av Oslo örs efter ett regelverk vilket är fastställt av Finans Norge och som anger marknadsräntor för utställda lån i norska kronor. Räntan fastställs dagligen för olika löptider.

Ränterisk – Risk för att det finansiella instrumentet minskar i värde pga förändringar i marknadsräntan.

Kreditrisk – Risk för bristande betalningsförmåga hos till exempel en emittent eller en motpart.1.

Clearing – En funktion som motpart mellan parterna vid derivat eller aktiehandel, som garanterar att parterna får igenom avtalet/handeln.

2. Handel med finansiella instrument

Handel med finansiella instrument som aktier, grundkapitalbevis, obligationer, certifikat, derivat eller andra rättigheter och skyldigheter som är beräknade för handel på värdepappersmarknaden sker normalt i en organiserad form i ett handelssystem.

Handel sker genom värdepappersföretag som använder sig av handelssystemet. Som kund måste du normalt kontakta ett sådant värdepappersföretag för att köpa

eller sälja finansiella instrument. Det finns också värdepappersföretag som förmedlar ordrar till ett värdepappersföretag som i sin tur använder handelssystemet. Handel kan också ske internt i ett värdepappersföretag, exempelvis genom att företaget agerar som motpart i affären, eller vid handel mot en annan av företagets kunder (internhandel).

På en **reglerad marknad** (till exempel börsen) kan finansiella instrument tas upp till notering. Det innebär att instrumenten är godkända för handel och att marknadsplatsen övervakar att det företag som utfärdat de finansiella instrumenten uppfyller kraven i noteringen. På Oslo Børs (och Stockholmsbörsen Nasdaq OMX Stockholm) handlas det med aktier, grundkapitalbevis, obligationer, certifikat, enskilda fondandelar och en rad olika finansiella derivatinstrument.

Handel i noterade finansiella instrument kan ske på reglerade marknader, på en MHF eller OTF, i en darkpool eller genom en systematisk internaliserare (SI).

Kursinformation om de finansiella instrument som handlas med på en reglerad marknad publiceras regelbundet via dess webbplats, i tidningar och/eller annan media.

2.1 Aktiehandel

Aktier i ett aktiebolag ger ägaren en rätt till motsvarande andel av bolagets aktiekapital. Aktien ger rätt till en andel av utdelning eller annan avkastning från bolaget. Aktier ger även närvaro- och rösträtt på bolagsstämman, som är det högsta beslutande organet i bolaget. Ju fler aktier ägaren har, desto större andel av kapitalet, utdelning och röster har vanligtvis aktieägaren. Rösträtten kan variera beroende på aktieslaget.

Det finns två sorters aktiebolag i Norge – allmänna aktiebolag (ASA) och aktiebolag (AS). I Sverige finns det privata och publika aktiebolag.

Bara aktier utställda av ett publikt aktiebolag eller motsvarande utländskt bolag kan noteras på en reglerad marknad (t.ex. börs) i Norge eller Sverige. Dessutom ställs det krav på företagets storlek, företagets verksamhetshistoria, ägarspridning samt offentlig publicering av företagets ekonomi och verksamhet i övrigt.

För notering på en reglerad marknad som inte är en börs tillämpas ofta mindre stänga regler.

I Norge finns det idag två **reglerade marknader** för handel med aktier: Oslo Børs och Oslo Axess. Det är endast Oslo Børs som har koncession som börs: (www.oslobors.no). Oslo Axess (www.osloaxess.no) omfattas när det gäller grunderna av samma regler som gäller för Oslo Børs vad gäller uppföljning, övervakning och sanktionering vid överträdelse av det regelverk som gäller för handel

på reglerad marknad. I Sverige är Nasdaq Stockholm ett exempel på en reglerad marknad och Aktietorget ett exempel på en oreglerad handelsplats.

Aktier kan vara noterade på flera reglerade marknader, så kallad sekundärnotering. Flera norska bolag är sekundärnoterade på utländska reglerade marknader.

Handel i norska aktier sker även på ett antal MHFer.

Handel i aktier som inte är noterade på en reglerad marknad sker på den så kallade OTC-marknaden. På den marknaden genomförs handeln i hög grad baserat på information om priser och intressen som mäklarfirmorna uppger till varandra. I Norge kan mäklarfirmorna lägga in köp- och säljorder i aktier i ett handelssystem som drivs av NOTC AS, ett bolag som ägs av Oslo Børs. Avtal om köp/sälj ingås därefter över telefon mellan mäklarfirmorna. Bolag som är registrerade på denna listan är påförda att offentliggöra kursrelevant information för NOTC:s handelssystem. För mer information om NOTC, se www.notc.no.

Om en aktie är noterad vare sig på en reglerad marknad, handlas på en MHF eller får publicera köp- och säljintressen i ett handelssystem, kommer handeln normalt ske genom att mäklarfirmorna försöker bistå kunden genom att kontakta potentiella kunden som kan vara intresserade av att gå in som motpart. Investeringar i denna typ av aktier innebär väsentlig likviditetsrisk.

Handel på en reglerad marknad eller i andra handelssystem utgör andrahandsmarknaden för aktier och grundkapitalbevis bolag redan har ställt ut. Dessutom fungerar NOTC-listan som en andrahandsmarknad för aktier. Om andrahandsmarknaden fungerar bra och det alltså är enkelt att hitta köpare och säljare samtidigt som det kontinuerligt noteras erbjudandepriser från köpare och säljare samt slutkurser på genomförda affärer har företagen en fördel i och med att det blir enklare att ställa ut nya aktier och därmed skaffa mer kapital till företagets verksamhet. Förstahandsmarknaden, eller primärmarknaden, kallas den marknad där handel/teckning av nyemitterade aktier, grundkapitalbevis och obligationer sker.

Aktier som är registrerade på en reglerad marknad eller i ett annat handelssystem delas vanligen in i olika listor eller segment beroende på företagets marknadsvärde eller likviditet, vilka publiceras på handelssystemets webbplats, i tidningar och i andra medier. Bolagen som är noterade på Oslo Børs är indelade i tre olika segment beroende på företagets likviditet: **OBX**, **OB Match**, och **OB Standard**. Därutöver finns ytterligare ett segment, OB Nye, för nyligen noterade aktier.

Dagliga nyckeltal för kursen som aktierna blir omsatta för, så som "högsta", "lägsta" och "sista" samt information om handelsvolym som publiceras bland annat i finansstidningar och på olika webbsidor som drivs av marknadsplatser, värdepappersföretag och informationsleverantörer till finansindustrin. Aktualiteten på kursinformationen kan vara avhängig av i på vilket medium den publiceras.

Aktier kan finnas i olika **klasser**, normalt sett A- och B-aktier, vilket normalt har betydelse för utövande av rösträtt på företagets bolagsstämma. Det är bara ett fåtal av de börsnoterade företagen som har olika aktieklasser. A-aktier ger normalt en röst, medan B-aktier normalt ger begränsad eller ingen rösträtt. Skillnaderna vad gäller rösträtt kan exempelvis bero på att man genom ägarspridning vill skydda de ursprungliga grundarnas och ägarnas inflytande över företaget genom att ge dem en starkare rösträtt.

Ett nominellt värde är det värde som varje aktie representerar av bolagets aktiekapital. Summan av samtliga aktier i ett företag multiplicerat med nominellt värde för varje aktie utgör bolagets aktiekapital. Ibland kommer bolaget att ändra sitt nominella värde, till exempel, om aktiekursens marknadspris har ökat avsevärt. Genom att dela varje aktie i två eller flera aktier, sänks en split, samtidigt sänks priset på aktierna. Aktieägarna har å andra sidan sitt kapital oförändrat efter splittring men delas upp i flera aktier, som var och en har en lägre valör och en lägre kurs.

Tvärtom kan en omvänd splitt genomföras exempelvis om kursen sjunker betydligt. Då slås två eller flera aktier ihop till en aktie. Aktieägaren har då samma kapital efter en omvänd splitt men fördelad på färre aktier som har ett högre värde och en högre kurs.

Börsintroduktion är ett begrepp som innebär att aktier i ett aktiebolag noteras på en reglerad marknad (t.ex. en börs). I samband med detta kan allmänheten erbjudas att **teckna** (köpa) aktier i bolaget. Oftast handlar det om ett befintligt bolag där ägarna önskar en bättre tillgång till kapitalet och även förbättra möjligheten för omsättning av bolagets aktier.

Uppköp sker i regel genom att en eller flera investerare erbjuder aktionärerna i ett företag att sälja sina aktier enligt vissa villkor. Om köparen får 90 procent eller mer av aktiekapitalet och rösterna i företaget kan köparen begära **tvångsinlösnings** av de återstående aktierna från de ägare som inte har accepterat uppköpserbudandets.

Erbjudandeplikt uppstår när en aktieägare har ett så stort innehav att denne kan ta kontroll över ett företag. I värdepappersmarknadslagen anges att detta inträffar när en aktieägare blir ägare till eller på annat sätt kontrollerar mer än en tredjedel av aktierna i bolaget. Uppköpserbudande aktualiseras på nytt om den dominerande ägaren kontrollerar mer än 40 % och 50 % av aktierna. Den som passerar en sådan gräns och inte omedelbart säljer av innehav så att det understiger gränsvärdena igen, blir återigen skyldig att tillhandahålla ett okvalificerat erbjudande till alla aktieägare i bolaget att köpa deras aktier till det högsta pris som leverantören har betalt för en given period.

Emissioner införskaffar nytt kapital till bolaget. Om ett aktiebolag vill utvidga verksamhet krävs ofta mer kapital. Detta skaffar företaget genom att ställa ut nya aktier med hjälp av en **emission**. Huvudregeln enligt aktiebolagslagen är att de

gamla ägarna får **teckningsrätter** som ger förköpsrätt att teckna aktier i emissionen. Det antal aktier som kan tecknas sätts då i relation till hur många aktier ägaren hade tidigare och bolaget kommer ställa ut teckningsrätter till de befintliga aktierna. Tecknaren måste betala ett pris (emissionskurs) för de nyutställda aktierna som ofta kan vara lägre än marknadskursen. Omedelbart efter att teckningsrättigheterna – som normalt har ett visst marknadsvärde – skiljs ut från aktierna sjunker vanligtvis kursen på aktierna. De aktieägare som har teckningsrätter men inte tecknar kan under teckningstiden (som ofta varar i några veckor) sälja sina teckningsrättigheter på den marknadsplats där aktierna är noterade. Efter teckningstidens slut och tilldelningen förfaller teckningsrättigheterna och blir därmed oanvändbara och värdelösa.

Aktiebolag kan också genomföra en så kallad **riktad emission**, som genomförs som en emission men endast är riktad mot en begränsad grupp investerare. För att kunna genomföra en riktad emission måste aktieägarna på bolagsstämman ha beslutat att avstå från företrädesrätt att emittera aktier. Vid en riktad emission sker en utspädning av de befintliga aktieägarnas andel av antalet röster och aktiekapital i bolaget.

2.2 Aktierelaterade instrument

Egenkapitalbevis, konvertibla obligationer och depåbevis kan ha likande egenskaper som aktier. Handel med dessa instrument sker normalt på en reglerad marknad, men även OTC-handel förekommer för denna typ av finansiella instrument.

Egenkapitalbevis har tydliga likheter med aktier. Skillnaden är i första hand kopplad till ägarrätten till företagets förmögenhet och inflytande i utställarens organ. Det finns också vissa begränsningar vad gäller utdelningen. Mer information om grundkapitalbevis finns på www.sparebankforeningen.no/.

Konvertibla obligationer är räntebärande värdepapper som inom en viss tidsperiod kan bytas mot aktier till en avtalad kurs. En konvertibel obligation är både ett ränteinstrument och en köpoption. Avkastningen på de konvertibla obligationerna, dvs. räntan, är normalt sett högre än utdelningen på utdelningsaktierna. Kursen på de konvertibla obligationerna följer normalt aktiekursen och anges i procent av valören på den konvertibla obligationen. I båda fallen uttrycks kursen som en procentandel av det konvertibla obligationens nominella värde.

Depåbevis är ett finansiellt instrument som ger innehavaren alla rättigheter till ett underliggande finansiellt instrument som är registrerat hos en depåmottagare. Ett depåbevis omsätts normalt på samma gång som det underliggande finansiella instrumentet.

2.3 Räntebärande finansiella instrument

Ett räntebärande finansiellt instrument är en fordringsrätt på utställaren av ett lån. Avkastningen ges normalt i form av **ränta (kupong)**. Det finns olika former av

räntebärande instrument beroende på vem som är utställaren, den säkerhet som utställaren har ställt för lånet, löptiden fram till förfallodatum och formen för utbetalning av räntan.

Instrument med en löptid på ett år eller mindre kallas ofta certifikat, medans instrument med längre löptid kallas för obligationer.

Många räntebärande instrument värderas av fristående kreditvärderingsinstitut, så kallade ratingbyråer. En sådan bedömning, kallad rating, bör vara ett uttryck för risken att skulden inte återbetalas.

Räntan (kupongen) betalas normalt sett ut antingen som fast eller rörlig ränta. För ett lån med fast ränta gäller den räntan under hela lånets löptid. För lån med rörlig ränta sätts ("fixeras") räntan normalt fyra gånger per år för tre månader i taget baserat på NIBOR-räntan och ett avtalat påslag (räntespread). Räntespreaden är den samma under hela lånets löptid förutom om någon på förhand bestämd händelse inträffar som aktualiserar en ändring. Det är inte ovanligt att räntan på lån som inte är värderade ändras om lånet uppnår ett tillfredsställande rating.

På vissa lån betalas ingen ränta ut, utan endast valören vid lånets förfallodag (nollkuponger). Köp av nollkupongpapper sker till en tydlig underkurs som gör att den effektiva räntan är liknande som för papper med löpande kupongränta. Exempelvis är all skuld som staten utställer i statsskuldväxlar (statscertifikat) nollkuponger.

Den ränta en låntagare får betala hänger samman med den risk som marknaden bedömer finns att skulden inte kommer att återbetalas. Det vanligast är att klassificera lån i två huvudgrupper: High Yield och Investment Grade. Rantepapper som klassificeras lägre än bb eller motsvarande hos ratingbyråerna anses ha betydande marknadsrisk och klassificeras därför som High Yield obligationer.

Ett antal obligationer är noterade på börsen och därmed rapporteras transaktioner i dessa finansiella instrument liknande den transaktionsrapportering som görs för noterade aktier på en reglerad marknad. Dessutom tillhandahåller Oslo Børs en alternativ marknadsplats för handel i obligationer och certifikat som inte är börsnoterade -Alternative Bond Market (ABM), ABM är en separat marknadsplats som inte är regleras av eller är tillstånd enligt lagen om reglerade marknader, men som administreras och organiseras av Oslo Børs.

Handel med obligationer sker vanligtvis på andra sätt än för aktier. I praktiken anses ränte- och valutamarknaden som en noteringsmarknad eller prisdriven marknad, i motsats till aktiemarknaden som är en orderdriven marknad.

2.4 Derivatinstrument

Aktieoptioner ger innehavaren rätt att köpa eller sälja en aktie. Förvärvade (köpta) köpoptioner (call options) ger innehavaren rätt att under en viss bestämd tidsperiod

köpa utställda aktier till ett förutbestämt pris. Förvärvaren (köparen) av säljoptioner (put options) ger innehavaren rätt att under en bestämd tidsperiod sälja utställda aktier till ett förutbestämt pris. Varje förvärvad option motsvaras av den utställd (såld) option.

Indexoptioner ger vinst eller förlust relaterad till utvecklingen av det underliggande indexet och avvecklas genom kontantavräkning av skillnaden mellan det fasta priset och marknadskursen när denna skillnad är till köparens fördel.

Kursen på optioner (premie/pris) följer normalt sett utvecklingen av kursen på motsvarande underliggande aktier eller index.

Köptioner med längre löptid än de standardiserade köptionerna kallas **warranter**. Warranter kan användas för att köpa underliggande aktier eller ge kontant betalning om vinst har uppnåtts tack vare att kursen på den underliggande aktien är högre än den avtalade framtida köpkursen/inlösningskursen. Många börshandlade warranter är utställda av värdepappersföretag eller banker som en del av företagets derivatverksamhet, warranter kan även ställas ut av bolaget själv. Sådana warranter inlöses genom att bolaget ställer ut nya aktier eller säljer av eget innehav av aktier.

Derivatinstrument är en form av avtal (kontrakt) där själva avtalet är föremål för handel på kapitalmarknaden för finansiella instrument. Derivatinstrument är kopplade till underliggande tillgångar eller till ett underliggande indexvärde.

Derivat kan också ha andra typer av underliggande värden, som till exempel en valuta, råvara eller index för sådant. Sådana derivat kallas valutaderivat eller råvaruderivat (engelska commodities) och är till sin natur lika derivat med finansiella instrument som underliggande tillgång. I det följande kommer huvudfokus att ligga på derivat med finansiella instrument som underliggande värde.

Derivatinstrument kan användas till många olika ändamål:

- Skydda sig mot en ofördelaktig prisutveckling på finansiella instrument som man äger;
- Uppnå vinst vid förändrade marknadsräntor utan att behöva shortäga eller -sälja det underliggande finansiella instrumentet;
- Uppnå vinst eller avkastning men en mindre kapitalinsats än vad som krävs för att göra motsvarande affär direkt i det underliggande finansiella instrumentet;
- Lösa värdepappersutveckling med framtida avveckling.

Priset på ett derivat kan hur som helst svänga i samma riktning som det underliggande finansiella instrumentet. Investeringen i derivatet kommer därför i stor utsträckning att följa samma värde som investeringen i det underliggande finansiella

instrumentet, men investeringen i derivatet kommer att ge en annan riskprofil än en direktinvestering.

Investerare på derivatmarknaden kan också spekulera i ändringar i sekundära parametrar som påverkar derivatkursen, t.ex. ränteändringar och volatiliteten i marknaden.

I Norge handlas standardiserade derivat på Oslo Børs. Derivat med norska aktier och index handlas också på andra marknadsplatser, bl.a. NASDAQ OMX.

Handel i noterade derivat görs i så kallade OTC-marknaden. På marknaden är handeln i stor utsträckning baserad på information om priser och intressen som mäklarfirmer delger varandra. Det är också vanligt att mäklarfirmer driver egenhandel i OTC-derivat, och sätter priser och träder in som motpart till sina kunder.

3. Risker knutna till handel med finansiella instrument

3.1 Allmänt om risker

Finansiella instrument ger normalt **avkastning** i form av **utdelning** (aktier och fondandelar) eller **ränta** (räntebärande instrument). Dessutom kan priset (kursen) på instrumentet öka eller minska. Den totala avkastningen är summan av utdelning/ränta och prisändring på instrumentet.

Naturligtvis söker investerare en total avkastning som är positiv och således ger **vinst**. Men det finns också **risk** att den totala avkastningen blir negativ och således innebär en **förlust** av investeringen. Risken för förlust varierar mellan olika instrument. Normalt sett är vinstchansen vid investeringen i ett finansiellt instrument kopplad till förlustrisken. I placeringssammanhang används ofta ordet risk som uttryck både för förlustrisken och vinstchansen. I beskrivningen nedan används ordet risk dock endast för att beskriva förlustrisken.

Det finns olika sätt att investera i finansiella instrument för att minska risken. Normalt sett är det i riskhänseende bättre att investera i flera olika finansiella instrument än i ett eller några få finansiella instrument. Dessa instrument bör då ha egenskaper som medför en **spridning av riskerna** och inte samla risker som kan inträffa samtidigt. Det är även möjligt att investera i negativa positioner i instrument (short position). Sådana investeringar kommer att öka i värde när aktiekursen sjunker.

Kunden är själv ansvarig för denna risk och måste därför sätta sig in i de villkor, prospekt eller liknande som gäller för handel med sådana instrument och i instrumentens särskilda risker och egenskaper. Kunden måste också kontinuerligt övervaka sina investeringar i sådana instrument. Detta gäller även om kunden har fått individuell rådgivning i samband med investeringen. Information om att övervaka priser och därmed värdeutvecklingen på de egna investeringarna kan fås i kurslistor

som publiceras i massmedia som exempelvis tidningar, internet, text-TV och i vissa fall direkt från värdepappersföretaget.

Kunden bör löpande värdera risken i sina investeringar. Det är många olika faktorer som kan påverka värdeutvecklingen på finansiella instrument. Kunden bör därför känna till vilka faktorer som påverkar vilka instrument och ha ett medvetet förhållande till vilka faktorer som kan påverka investeringarna. Kunden bör kontinuerligt bedöma sin investeringsportfölj och vid behov göra ändringar för att anpassa den till investeringsstrategi och riskprofil.

3.2 Aktier och aktierelaterade instrument

Kursen (priset) på en aktie påverkas till stor del av **företagets framtidsutsikter**. En aktiekurs kan gå upp eller ned beroende på aktörernas analyser och bedömningar av företagets möjligheter att göra **framtida vinster**. Framtidens externa utveckling av konjunkturer, teknik, lagstiftning, konkurrens etc. avgör vilken efterfrågan det blir på företagets produkter eller tjänster, och det är därför också av avgörande betydelse för kursutvecklingen på företagets aktier.

Kursen kan även påverkas av generell marknadsrisk – risken för prisfall i marknaden i sin helhet eller vissa delar av marknaden, hur kunden har gjort sin investering. Även kursutvecklingen på finansiella instrument som är noterade på **utländska** reglerade marknader kan påverka kursutvecklingen i Norge och Sverige

Kursen påverkas också av utvecklingen i den bransch som bolaget tillhör, **branschspecifik risk** – risken för att en specifik bransch kommer att gå sämre än förväntat eller drabbas av en negativ händelse så att de finansiella instrumenten som är knutna till bolag i den aktuella branschen kan falla i värde. Priset på aktier i bolag som tillhör samma bransch eller sektor påverkas ofta av förändringar i priset för andra bolag inom samma bransch eller sektor, oavsett bolagens hemland.

Även **andra faktorer som är kopplade direkt till bolaget**, t.ex. ändringar i företagets ledning och organisation, produktionsavbrott etc. kan påverka företagets framtida förmåga att generera vinst, både på kort och på lång sikt. Detta kallas bolagsspecifik risk – risken för att ett bolag går sämre än förväntat eller att bolaget kommer att drabbas av en negativ händelse så att den finansiella instrumenten som är associerade med företaget kan därmed falla i värde.

Ramvillkor för näringsverksamhet, både nationella och internationella, kan också påverka aktiekurserna. Skatteändringar – och avgiftsnivå nationellt och i andra länder påverkar företagens kostnadsnivå och därmed konkurrenssituationen. Internationella avtal mellan länder om tull och avgifter vid import och export av varor och tjänster påverkar konkurrenssituationen mellan företag och därmed aktiekurserna. Våldsamma händelser som katastrofer, terrorattentat och krig kan ge stora utslag i aktiekurserna på börserna över hela världen.

Den **generella räntenivån** (marknadsräntan) spelar också en avgörande roll för kursutvecklingen. Om marknadsräntan stiger kan räntebärande finansiella instrument som ställs ut samtidigt ge bättre avkastning. Vanligtvis faller då kurserna på noterade aktier när efterfrågan sjunker. Dessutom påverkas aktiekurserna negativt av att räntan på företagets skuld ökar, eftersom detta minskar företagets framtida vinstchanser.

Ändringar i **valutakursen** kan också påverka aktiekursen. Bolag som har sina inkomster och kostnader i olika valutor är särskilt känsliga för svängningar. Detta är fallet för flera norska exportföretag. Vid investeringar i utländska marknader påverkar även valutakursförändringar resultatet efter att köp- och försäljningspriset har summan svenska kronor.

Ett bolag kan i värsta fall gå så dåligt att de kan försättas i **konkurs**. Aktiekapitalet, dvs. aktieägarnas investerade kapital, prioriteras sist vid utbetalningar från konkursboet. Först måste företagets övriga skulder i sin helhet vara betalda. Det resulterar ofta i att det inte finns medel kvar i företaget när skulderna har betalats, vilket innebär att aktierna i företaget blir värdelösa.

Aktörerna på finansmarknaden har olika uppfattningar om hur aktiekurser kommer att utvecklas, ofta för att de betonar olika faktorer som påverkar prisutvecklingen eller har olika förväntningar på utvecklingen i de faktorer som påverkar kursutvecklingen. Det gör att det finns både köpare och säljare. När många investerare har samma uppfattning om prisutveckling, kommer de antingen köpa och då uppstår det ett köptryck från många köpare, eller sälja och då uppstår det ett säljtryck från många säljare. Vid köptryck stiger kursen och vid säljtryck faller den.

Omsättningen, dvs. hur mycket som köps eller säljs av en särskild aktie, påverkar aktiekursen. Vid hög omsättning minskas skillnaden, också kallad **spread**, mellan den kurs köparna är villiga att betala (köpkursen) och den kurs säljarna kräver (säljkursen). En aktie med hög omsättning, där stora belopp kan omsättas utan att kursen påverkas i någon större utsträckning, har en god **likviditet** och är därför lätt att köpa och sälja. Bolag som ingår i ett allmänt riktmärke på en reglerad marknad har vanligtvis hög likviditet.

3.3 Räntebärande instrument

Risken i räntebärande instrument består delvis av den kursändring som kan inträffa under löptiden om marknadsräntan förändras, och dels på marknadens värdering av risken för att emittenten inte klarar att återbetala lånet. Lån med tillräcklig säkerhet för återbetalningar är därför mindre riskfyllda än lån utan säkerhet.

Lån där kreditrisken värderas som särskilt högt kännetecknas av att utställaren måste betala en särskild hög ränta. Sådana räntepapper benämns ofta **High-Yield obligationer**.

Vid konkurs eller skuldavveckling kan ägaren av ett räntebärande instrument förlora hela eller en del av sin investering. I händelse av konkurs ska alla skulder betalas innan någonting kan hända med aktieägarna, så allmänt sett är risken för förlust av räntebärande instrument lägra än för aktier.

Marknadsräntan bestäms varje dag, både för instrument med kort löptid (mindre än ett år), till exempel certifikat, och för instrument med längre löptid, till exempel obligationer. Detta händer på penningmarknaden och obligationsmarknaden. Marknadsräntorna påverkas av analyser och bedömningar som gjorts av Norge Bank och andra större institutionella marknadsaktörer när det gäller utvecklingen av ekonomiska faktorer som inflation, intäkter och räntor i andra länder, både på kort och lång sikt.

Om marknadsräntan stiger kommer räntebärande finansiella instrument att falla, eftersom avkastningen på instrumentet i förhållande till marknadsräntan har blivit mindre gynnsam. Omvänt stiger ränteinstrumentet när marknadsräntan går ner.

Lån utställda av den svenska staten eller kommuner (eller garanterade av sådana organisationer) anses i det närmaste vara riskfria när det gäller inlösen till det förutbestämda värdet på förfallodagen.

3.4 Generellt om risker knutna till handel med derivatinstrument

Handel med derivatinstrument är förenat med specifika risker samt risker relaterade till det underliggande finansiella instrumentet. Kunden bär själv risken och måste noggrant ta hänsyn till derivatets egenskaper, samt de villkor, i form av allmänna villkor, prospekt eller liknande, som gäller för handel med sådana instrument. Kunden måste även fortlöpande kontrollera sina placeringar (positioner) i sådana instrument. Information för övervakning finns i kurslistor på internet, i massmedia och hos kundens värdepappersbolag.

Handel med derivatinstrument kan beskrivas som handel eller allokering av risker. Till exempel kan någon som förväntar sig en prisnedgång på marknaden köpa köpoptioner som ökar i värde om marknaden faller. För att minska eller undvika risken för prisfall, betalar köparen en premie, det vill säga vad alternativet kostar. Handel med derivat kan i många fall inte rekommenderas för kunder men liten eller begränsad erfarenhet av finansiella instrument eftersom handel med derivat ofta kräver speciell kunskap. Ett derivatinstruments konstruktion möjliggör att prisutvecklingen för den underliggande tillgången återspeglas i priset eller priset för derivatinstrumentet. Denna Priskonkurrens är ofta starkare än värdet på den underliggande tillgången. Detta prisgenomslag kallas därför en växelverkan (hävstångseffekt) och kan leda till större vinster på det investerade kapitalet än om placeringen hade gjorts direkt i den underliggande tillgången. Därför ställs stora krav på övervakningen av prisutvecklingen i ett derivatinstrument och på den

underliggande tillgången. Kunden bör vara beredd att agera snabbt, ofta under dagen, om derivatinstrumentets position utvecklas i en olycklig riktning.

Den part som åtar sig en förpliktelse genom att utställa en option eller ingå ett terminsavtal är från början tvingad att ställa säkerhet för sin position. I takt med att priset på det underliggande aktiviteten stiger eller minskar och därmed värdet på derivatinstrumentet ökar eller reduceras förändras också kravet på säkerheten. Ytterligare säkerhet i form av en tilläggssäkerhet kan därför krävas. Gearingeffekten gäller sålunda även säkerhetskravet, vilket kan förändras snabbt och ganska radikalt. Om inte kunden ger tillräcklig säkerhet har clearingorganisationen eller värdepappersföretaget rätt att, utan kundens samtycke, avsluta placeringen (stänga positionen) för att reducera sin risk. En kund bör därför ägna stor uppmärksamhet åt prisutvecklingen och säkerhetskravet för att undvika ofrivillig stängning av positionen.

Löptiden för derivatinstrumentet kan variera från mycket kort till flera år. Den relativa prisändringen är ofta störst på instrument med kort (återstående) löptid. Priset på till exempel en innehavd option reduceras i allmänhet fort i slutet av löptiden eftersom tidsvärdet avtar. Kunden bör därför också löpande övervaka derivatinstrumentets löptid.

Vissa derivat kan leda till att kunden tillhandahåller säkerhet (marginalkrav), till exempel genom försäljning av optioner, terminer (futures och forwards) och swapavtal. Marginalkravet kan också variera betydligt från dag till dag. Kunden bör vara redo att agera omedelbart, till exempel för att tillhandahålla ytterligare säkerheter (för att möta ett ökat marginalbehov⁹ eller att ställa upp sina placeringar i derivatkontrakt (stängningsställen) genom köp eller försäljning av (motsatta) kontrakt.

3.5 Risker i olika typer av derivatinstrument

Huvudtyperna av derivatinstrument är optioner, terminer och swapavtal.

3.5.1 Optioner

En **option** är ett avtal där den ena parten (utfärdaren av ett optionskontrakt) förbinder sig att köpa (säljoption) eller sälja (köpoption) det underliggande finansiella instrumentet till den andra parten (innehavaren av kontraktet) till ett förutbestämt pris (lösenpriset) om innehavaren behöver det. Den tid då innehavaren kan utöva denna rätt beror på vilken typ av option som det rör sig om. En **amerikansk option** kan återlösas under hela löptiden. En **europaisk option** kan endast återlösas vid löptidens slut. Innehavaren betalar en premie till utställaren för att erhålla rättigheten. Kursen på optionen följer vanligtvis priset på en option är skillnaden mellan marknadsvärdet på det underliggande finansiella instrumentet.

De viktigaste delarna av priset på en option är skillnaden mellan marknadsvärdet på det underliggande finansiella instrumentet och avtalad tidsperiod samt ett tidsvärde

vilket är ett uttryck för eventuella framtida svängningarna i värdet på det underliggande finansiella instrumentet. Tidsvärdet minskar allt eftersom den återstående löptiden minskar, vilket innebär att priset på en köpoption kan komma att minska även om värdet på det underliggande finansiella instrumentet har stigit.

En investerare måste inkludera alla sådana priselement i bedömningen huruvida han kan stänga derivatpositionen eller behålla den.

3.5.2 Köpoptioner

En köpoption berättigar innehavaren att köpa det underliggande finansiella instrumentet på ett framtida datum till ett förutbestämt pris. När man köper en köpoption betalar man en optionspremie och kostnader relaterade till försäljning och administration av optionsavtalet.

Den maximala som innehavare av en köpoption kan förlora är begränsat till optionspremien och de betalade kostnaderna. Förluster uppstår när priset på det underliggande finansiella instrumentet är lägre eller lika med den överenskomna premien.

Vinstpotentialen är teoretiskt obegränsat. Vid inlösen är vinsten värdet av det underliggande finansiella instrumentet med undantag för premien och kostnader.

Genom att utfärda eller sälja en köpoption får utställaren en plikt att sälja (om innehavaren begär att köpa) de underliggande finansiella instrumenten vid ett framtida datum till ett visst förutbestämt pris. När man säljer en köpoption får man en optionspremie med undantag för kostnader i samband med försäljning och administration av optionsavtalet.

Förstärkningspotentialen för ett problem är begränsat till nettotillskott. Om värdet stiger eller är lika med marknadspriset för det underliggande finansiella instrumentet fram till utgångsdatumet, kommer innehavaren normalt inte att kräva köp av värdepapperen och en nettopremiepremie kan redovisas i sin helhet.

En utgivare av en köpoption har obegränsad förlustpotential vid prisökningar. Om innehavaren kräver att lös in sin option måste emittenten köpa de finansiella instrumenten på marknaden till marknadspris. Förlusten beräknas som marknadsvärdet för de underliggande finansiella instrumenten minus premie och kostnader.

Den som har säkrat det underliggande finansiella instrumentet får ingen förlust på grund av prisökningar, men går miste om värdeutveckling, utöver premie och nettopremie. Genom att koppla ihop de underliggande finansiella instrumenten utsätts man för valutakursrisker, och förluster uppstår när värdenedgången är större än optionspremien. Om man säljer de underliggande tillgångarna utsätts man för risk om priset på tillgången stiger igen. Utgivare av "covered calls" försöker ofta

kontrollera risken för fallande priser genom att sälja delar av de underliggande tillgångarna.

3.5.3 Säljoptioner

Genom att **köpa** en säljoption får man **rätt** att sälja underliggande tillgångar vid en framtida tidpunkt till ett på förhand bestämt pris. När man köper en säljoption betalar man en optionspremie samt kostnader i samband med försäljning och administration av optionsavtalet.

Den maximala förlusten för innehavaren av en säljoption är begränsad till optionspremien och de betalda kostnaderna. Maximal förlust inträder när kursen på det underliggande finansiella instrumentet förblir högre än eller samma som strikekursen.

Vinstchansen är begränsad till kursen minus optionspremien inklusive kostnader. Vinsten är kursen minus värdet av de underliggande finansiella instrumenten vid inlösningstidpunkten och optionspremien inklusive kostnader.

Genom att **ställa ut/sälja** en säljoption blir man **skyldig** att köpa (om innehavaren kräver att sälja) den underliggande tillgången vid en framtida tidpunkt till ett på förhand bestämt pris. När man säljer en säljoption tar man emot en optionspremie minus kostnader i samband med försäljning och administration av optionsavtalet.

Vinstchansen vid utställning är begränsad till optionspremiens nettovärde. Om kursen förblir lägre än eller samma som kursen på det underliggande finansiella instrumentet får man behålla optionspremien utan att innehavaren normalt sett kräver att få sälja värdepappren och optionspremien kan nettoredovisas i sin helhet.

När kursen sjunker inträder förlust först när värdet på de underliggande finansiella instrumenten är lägre än strikekursen minus optionspremiens nettovärde. Förlustrisken är begränsad till strikekursen minus optionspremiens nettovärde.

3.5.4 Terminer

En **termin** innebär att parterna ingår ett ömsesidigt bindande avtal om köp eller försäljning av de underliggande tillgångar till ett på förhand avtalat pris och med leverans eller annat fullgörande av avtalet vid en närmare angiven tidpunkt.

Vid terminsaffärer betalas ingen optionspremie, utan den avtalade terminskursen blir normalt sett fastställd som spotkurs (dagens marknadspris) på det underliggande finansiella instrumentet jämte räntekostnaden fram till terminens uppgörelsedag. Dessutom måste man betala kostnader i samband med försäljning och administration av terminskontraktet.

Vid terminshandel har **köparen** i sin helhet övertagit kursrisken på det underliggande finansiella instrumentet. Om kursen sjunker inträffar en förlust vilken är skillnaden mellan värdet på det underliggande finansiella instrumentet och terminskursen. Om kursen stiger uppnås på motsvarande sätt en vinst som är skillnaden mellan värdet på det underliggande finansiella instrumentet och terminskursen. Dessutom har köparen en kreditrisk på att säljaren levererar de avtalade finansiella instrumenten på uppgörelsedagen.

En **säljare som äger** de underliggande finansiella instrumenten har ingen risk kopplad till kursutvecklingen på det underliggande finansiella instrumentet men går miste om eventuell värdeökning på den avtalade terminen. Säljaren har dock en kreditrisk genom att köparen kan göra upp det avtalade beloppet på uppgörelsedagen.

Om **säljaren inte äger** de underliggande finansiella instrumenten är förlustrisken för säljaren i princip oändlig om kursen stiger. Förlusten beräknas som värdet av de underliggande finansiella instrumenten minus avtalad terminskurs. På motsvarande sätt har säljaren om kursen sjunker en vinstchans som beräknas som terminskursen minus värdet av de underliggande finansiella instrumenten. Säljaren har även en kreditrisk på att köparen kan göra upp det avtalade beloppet på uppgörelsedagen.

Termen är en vanlig term på instrument med olika avvecklings- och avvecklingsmekanismer, men med samma riskprofil. Terminaler som ska lösas med fysisk leverans av det underliggande finansiella instrumentet kallas ofta forward, medans terminer som avvecklas på avvecklingsdagen kallas futures.

För terminer ställda säkerheter måste tillförsäkra framtida fluktuationer i priserna. Traditionellt har förmedlaren eller avvecklingsagenten för en viss löptid inte tillhandahållit säkerhet utan endast krävt säkerhet från sina kunder, men kravet på ömsesidig säkerhet ökar nu.

För terminer är det vanligt att man som tillägg till säkerheten, för framtida fluktuationer, även väger in den dagliga avveckling och prisutveckling från föregående handelsdag.

3.5.5 Contracts For Difference (CDF)

Standardiserade futures med enskilda aktier eller index som underliggande instrument säljs idag ofta under namnet CFD. Säljarna av en CFD kräver ofta låg säkerhetsmarginal, så att man kan uppnå en stor marknadsexponering med lite pengar.

Contracts For Difference medför hög risk. Det är möjligt att förlora mer än den ursprungliga insättningen. Kurser kan förändras snabbt och gå i motsatt riktning till vad som var förväntat och förluster kan leda till ytterligare marginalskuld. Under vissa marknadsförhållanden kan det vara svårt eller omöjligt att stänga en position. Det kan exempelvis inträffa när priset på ett underliggande instrument stiger eller minskar så snabbt att handeln med det underliggande instrumentet begränsas eller stängs.

Risken för sådana låga marginaler är också att emittenten omgående kommer att kunna stänga positionen, även under dagen, om värdet på säkerheten faller under marginalkravet. Kunden får ofta mycket kort tid för att ställa ny säkerhet och snabba fluktuationer kan leda till att emittenten (enligt avtalet) stänger positionen mot kundens begäran eller önskemål.

Värdet av investeringar i CFD med underliggande instrument som noteras i utländsk valuta kan variera som följd av valutakursförändringar.

CDF:er är inte lämpliga för alla kunder. Kunden måste försäkra sig om att han eller hon förstår risken fullt ut samt söka och ta hjälp av oberoende rådgivning om det behövs.

3.5.6 Swapavtal

Ett **swapavtal** innebär att parterna kommer överens om att fortlöpande genomföra inbetalningar till varandra, till exempel beräknat på en fast eller rörlig ränta (ränteswap), eller vid en viss tidpunkt byta (swap) avtal med varandra, till exempel olika sorters valutor (valutaswap).

3.6 Standardiserade och icke standardiserade derivatinstrument

Derivatinstrument handlas i standardiserade och icke standardiserade former.

Handel med **standardiserade** derivatinstrument sker på reglerade marknader och följer de avtal och villkor som standardiseras av en börs eller clearingorganisation. På den norska derivatmarknaden erbjuder exempelvis Oslo Børs handel med standardiserade optioner och terminer. Följande reglerade marknader i Norge erbjuder handel med standardiserade derivatinstrument:

Oslo Børs ASA¹ – handel med standardiserade optioner och terminer.

¹ Alla affärer på Oslo Børs clearas av VPS Clearing ASA

Handel som utförs på Oslo Børs

NASDAQ OMX OSLO ASA – tillhandahåller handel och clearing av råvaruderivat, inklusive finansiella kraftkontrakt och fraktderivat.

Fish Pool ASA² – handel med laxkontrakt

Handel på Fish Pool ASA clearas av NASDAQ OMX.

Handel i utländska standardiserade derivatinstrument följer normalt de villkor som gäller i det land där aktiehandel och clearing organiseras. Det är viktigt att notera att utländska regler och villkor inte behöver överensstämma med vad som gäller i Norge.

Vissa värdepappersföretag erbjuder egna former av derivatinstrument som inte handlas på reglerade marknader. Sådana derivatinstrument kallas icke-standardiserade derivatinstrument (OTC-derivat). De som vill handla denna typ av derivatinstrument bör ägna särskild uppmärksamhet åt avtalen och villkoren för handel med dessa

Handel med utländska standardiserade derivatinstrument följer normalt sett de regler och villkor i det land där börshandeln och clearing är organiserade. Det är viktigt att komma ihåg att dessa utländska regler och villkor inte behöver sammanfalla med de som gäller i Norge.

En del värdepappersföretag erbjuder egna former av derivatinstrument, som inte handlas på reglerade marknader. Det är sådana derivatinstrument som betecknas som **icke-standardiserade** derivatinstrument (OTC-derivat). Den som vill handla med denna typ av derivatinstrument bör extra noggrant sätta sig in i de avtal och villkor som reglerar handeln.

3.7 Clearing

Vid clearing av derivat träder clearingorganisationer in som central motpart mellan köpare och säljare av derivatkontrakt och garanterar uppgörelsen av kontraktet. Clearingorganisationen agerar som säljare mot köpande värdepappersföretag och som köpare mot säljande värdepappersföretag. På den standardiserade derivatmarknaden clearas gärna derivatkontrakt av en clearingorganisation eller central motpart (CCP) med tillstånd för detta. På OTC-marknaden är det värdepappersföretaget som har denna roll.

Som CCP arbetar idag ger de inget direkt skydd till den slutliga investeraren. Såväl vid CCP-clearade trades som i OTC-affärer finns investerarens risk för att kontraktet ska uppfyllas hos värdepappersbolaget.

² Alla affärer på Fish Pool ASA clearas av NOS Clearing ASA

Investerare som vill minska risken hos sitt värdepappersbolag kan ingå avtal om ett segregerat konto i clearingorganisation. En sådan lösning kräver dock ett separat

avtal, leder till ökade kostnader och passar bäst därför bäst till större institutionella investerare.

4. Värdepappersfonder

En värdepappersfond är en "portfölj" av olika finansiella instrument, exempelvis aktier och/eller obligationer. Fonden ägs av alla som sparar i den, **andelsägarna**, och förvaltas av ett **förvaltningsföretag**. Det finns olika sorters värdepappersfonder med olika investeringsstrategier och riskprofiler.

Andelsägarna innehar det antal andelar i fonden som motsvarar deras investerade kapital i förhållande till fondens totala kapital.

Andelarna kan ställas ut (köpas) och lösas in (säljas) hos förvaltningssällskapet. Andelens aktuella värde beräknas dagligen av förvaltningsföretaget och baseras på kursutvecklingen av de finansiella instrumenten som fonden har investerat i. Det finns även andelar i fonden som kan omsättas på en reglerad marknad (s.k. Exchange Traded Funds –"ETF"), se mer under punkt 5 under.

En av tankarna bakom en aktiefond är att placera i flera olika aktier och finansiella instrument. Vilket medför att fondandelsägarnas risk reduceras i förhållande till risken som de aktieägare som placerar i endast en eller ett fåtal värdepapper. Fondandelsägarna behöver inte välja ut, köpa, sälja och övervaka sina innehav eller bedriva annat förvaltningsarbete runt innehavet.

Det finns olika regelverk som reglerar olika typer av värdepappersfonder.

UCITS-fond är en fond som är etablerad i enlighet med EU-regelverk på området och som därför är godkänd för marknadsföring inom hela EES-området. De flesta nya fonder som etableras är UCITS-fonder.

Nationalfonder är fonder som regleras enligt lagen om värdepapper.

Alternativa Investerings Fonder (AIF) är fondliknande investeringsenheter vilka kan vara aktiebolag eller någon annan juridisk person som inte är en fond. Dessa regleras i en egen lag om alternativa investeringsfonder.

För mer information om värdepapper se www.vff.no

Värdepapper klassificeras också utifrån fondens investeringsmandat. Nedan följer en kort beskrivning av de vanligaste värdepappersfonderna.

Aktiefond – en värdepappersfond som normalt sett ska investera minst 80 procent av fondens förvaltningskapital i aktier (eller andra egenkapitalinstrument) och som normalt inte ska investera i räntebärande papper.

Räntefond – en värdepappersfond som ska placera medel i andra värdepapper än aktier. Räntefonderna delas in i obligationsfonder och penningmarknadsfonder.

Kombinationsfond – en värdepappersfond som inte definieras som en ren aktiefond eller räntefond. En kombinationsfond kan ha en i det närmaste fast övervikt av aktier eller räntepapper, men andelen av olika papper kan också ändras under fondens livslängd.

Indexfond – en värdepappersfond som förvaltas relativt passivt i relation till fondens referensindex.

Fond-i-fond – en värdepappersfond som investerar sina medel i en (eller eventuellt flera) underordnade värdepappersfonder.

Specialfond (Hedgefond) – omfattar nationella fonder och kallas ofta hedgefonder. En specialfond förvaltas på ett mer flexibelt sätt än en vanlig värdepappersfond. En specialfond har ofta mycket olika risk- och skydds nivå. Detta kan innebära hög risk för en investerare. Specialfonder (hedgefonder) använder gärna investeringstekniker som omfattande användning av derivat, shorts försäljning (vilket innebär att fonden säljer lånade värdepapper för att sedan köpa de lånade pappren vid en senare tidpunkt), lånefinansiering av investeringar och öppna valutapositioner. Fondandelare i specialfonder får endast erbjudas till professionella kunder. Det innebär att specialfonder inte kan marknadsföras eller säljas till icke-professionella kunder och detta gäller oavsett om initiativet kommer från kunden eller företaget. Specialfonder står under tillsyn från Finansinspektionen och regleras särskilt i fondregelverket. Utländska hedgefonder kan marknadsföras i Norge och Sverige till professionella kunder under förutsättning att dessa har tillstånd från Finansinspektionen.

5. Börshandlade fonder och fondliknande produkter

ETP (Exchange Traded Products) är en vanlig term för Exchange Traded Funds (ETF) och Exchange Traded Notes (ETN). Dessa produkter handlas via olika handelssystem, exempelvis på Oslo Børs. Produkterna gör det möjligt för en investerare att få exponering mot aktier, index, valutor, råvaror eller liknande. Några av produkterna är uppbyggda med gearing-inslag. Exponeringen kan antingen vara mot en fallande marknad (short position) eller en stigande marknad (long position). Det kan finnas stora variationer i hur dessa produkter är strukturerade, så investerare måste vara väl informerade om produkten som de väljer att investera i.

En ETN ställs normalt ut av en finansiell institution (bank eller mäklarhus) och handlas på sekundärmarknaden precis som en aktie. I denna typ av produkter brukar innehavaren ha **kreditrisk** mot emittenten. Kreditrisk är risken för att emittentens eller

motpartens betalningsförmåga misslyckas. Det betyder att om emittenten inte kan uppfylla sina förpliktelser kan värdepapperen bli värdelös.

En ETF är en fondandel som utfärdas av en fond. Detta innebär att investeraren genom att äga fondandelar har direkt äganderätt till de underliggande tillgångarna och därmed inte har någon kreditrisk gentemot emittenten.

Flera av ETP:erna innehåller derivatelement och /eller har inbyggd gearing vilket kan ge produkten hög **marknadsrisk**. Det innebär i sin tur att priserna på dessa kan fluktuera mer än underliggande tillgångar och att produkterna normalt har en högre risk för förlust än den direkt underliggande investeringen, som till exempel i aktier. Dessutom balanseras de gearade produkterna dagligen. Det innebär att avkastningen över längre perioder kommer att avvika från marknadsutvecklingen med hänsyn till växlingsfaktorn. Avkastningen kan vara negativ även om underliggande har samma värde vid köp och försäljningstidpunkten. Dessa egenskaper gör de växlade produkterna mindre lämpliga som långsiktiga investeringsalternativ.

Det faktum att underliggande ofta handlas på andra marknader och listas i andra valutor än NOK betyder också att investeraren måste vara medveten om eventuell **valutarisk**. Detta kan innebära att även om den underliggande trenden tyder på att säkerheten bör ge en positiv avkastning, kan avkastningen minskas, upphöra eller bli negativ till följd av växelkursutvecklingen.

ETP har vanligtvis en eller flera likviditetsgaranter (market makers) som är skyldiga att ställa köp- och försäljningskurser i värdepapperen. Andelarnas aktuella värde beräknas dagligen av förvaltningsföretaget och baseras på kursutvecklingen för de finansiella instrument som fonden har investerat i. Men i vissa perioder kan det vara svårt att handla i aktuella ETP. Detta kan till exempel vara låg likviditet eller om handeln på aktuell marknadsplats är stängd.

6. Shorthandel

”Shorthandel” innebär att sälja finansiella instrument som man inte äger. Enligt norsk lag är ej bunden shorts försäljning förbjuden så att säljaren av den korta positionen kan låna finansiella instrument från värdepappersföretaget eller på annat sätt säkra tillgången till instrumenten på avvecklingsdagen. Samtidigt åtar sig låntagaren att ge långgivaren tillbaka ett instrument av samma slag vid en senare avtalad tidpunkt.

Samtidigt förbinder sig låntagaren till att ge tillbaka instrument av samma sort till långgivaren vid en senare avtalad tidpunkt. Shorthandel används gärna som investeringsstrategi när det förväntas att aktien ska gå ned i värde. Vid säljtidpunkten räknar låntagaren med att kunna köpa de lånade instrumenten på marknaden till ett lägre pris vid tidpunkten för tillbakalämningen än det pris dessa instrument såldes för.

Om priset istället skulle gå upp blir det en förlust, som vid en kraftig prishöjning kan bli väsentlig.

Shorthandel används gärna som investeringsstrategi när det förväntas att det finansiella instrumentet ska sjunka i värde. Vid försäljningstidpunkten förväntar sig låntagaren att kunna köpa de lånade instrumenten till ett lägre pris vid tidpunkten för leveransen än det pris som de såldes för.

Ofta innehåller avtal om lån av finansiella instrument bestämmelser om att långivaren när som helst kan kräva det utlånade instrumentet åter med två till tre dagars tidsfrist. Vilket ökar risken med Short sälj.

7. Handelsfrekvens och kostnader

Ju mer frekvent handel ju högre kommer courtagekostnaden att bli, då det vanligtvis tillkommer kostnader vid varje transaktion (köp eller sälj). Om courtagekostnaderna över tid blir större än avkastningen kommer det medföra en förlust för kunden. Det betonas att det också uppkommer kostnader för lånefinansierad handel.

Vid handel med värdepapper tillkommer courtagekostnader som vanligtvis ökar proportionerligt mot storleken på handeln som genomförs. Säljer kunden exempelvis aktier till ett värde av 50 000 NOK och courtaget uppgår till exempelvis 0,2 NOK uppgår försäljningskostnaden till 100 NOK. Säljs däremot aktier för 500 000 NOK kommer courtaget däremot uppgå till 1 000 NOK. Även minimicourtage förekommer vilket medför att försäljning eller köp av en mindre post kan vara dyrare än försäljning eller köp av en större post.

8. Lånefinansierad handel

Finansiella instrument kan i många fall köpas för delvis lånat kapital. Då både eget tillskjutit kapital samt det lånade kapitalet påverkar avkastningen kan kunden genom lånefinansieringen generera en större vinst om investeringen utvecklas positivt jämfört med en investering som endast är gjord med eget betalt kapital. Den skuld som är knuten till det lånade kapitalet påverkas inte av om kursen på de köpta instrumenten ändras i positiv eller negativ riktning, vilket är en fördel vid positiv utveckling. Om kursen på de köpta instrumenten däremot utvecklas negativt medför det en motsvarande nackdel eftersom skulden förblir oförändrad. Vid ett prisfall kan således det egna kapitalet helt eller delvis förloras samtidigt som skulden måste återbetalas helt eller delvis genom försäljningsintäkterna från de finansiella instrumenten som har fallit i värde. Skulden måste betalas även om försäljningsintäkten inte täcker hela skulden.

Risken vid lånefinansierade aktieköp ökar i motsvarande grad som lånefinansieringen. Till exempel kommer en portfölj som är lånefinansierad till 80 % förlora hela det egna kapitalet vid ett prisfall om 20 %. Om portföljen är

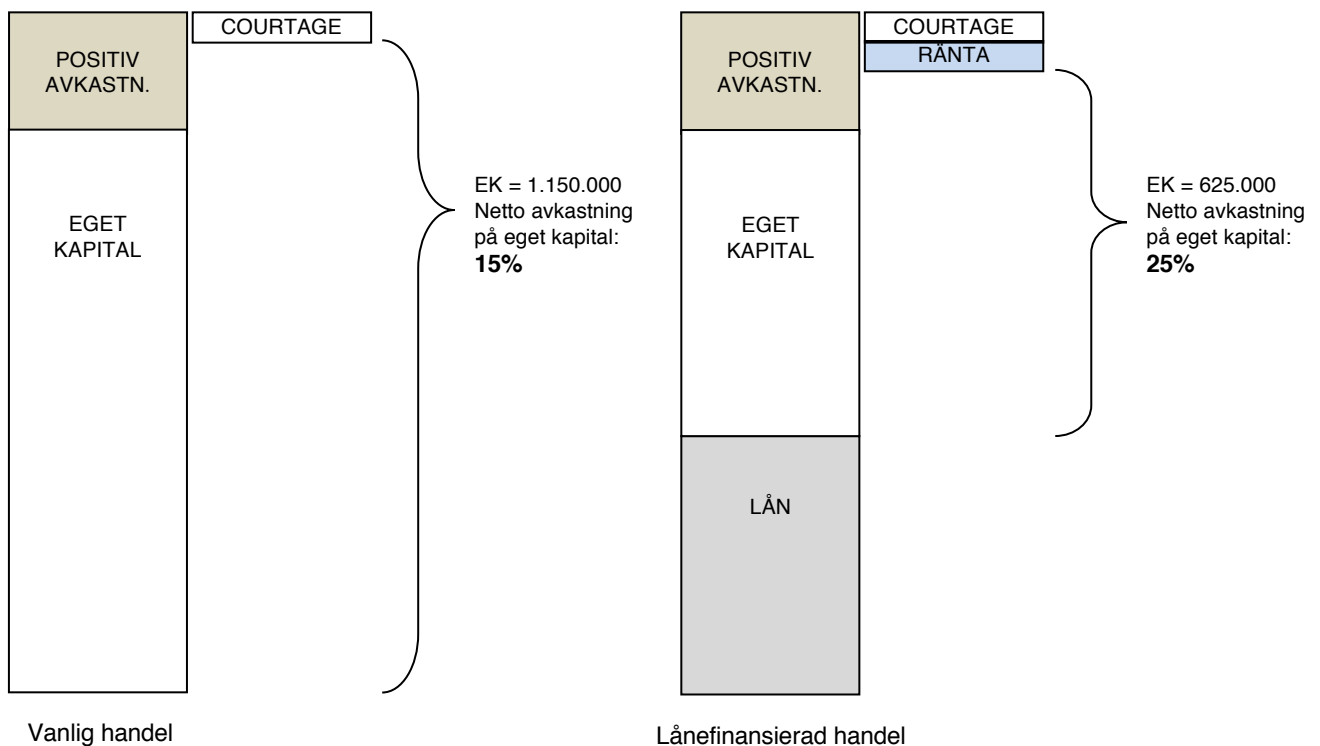
lånefinansierad till 60 % kommer det egna kapitalet att vara förlorat vid ett prisfall om 40 %.

Avkastningen på det egna kapitalet i en portfölj som delvis är lånefinansierad kommer att fluktuera mer än en motsvarande portfölj som endast är finansierad genom eget kapital och endast när avkastningen är högre än räntekostnaden för lånet kommer lånefinansieringen att ge en högre avkastning.

Nedan visas ett illustrativt exempel på positiv avkastning vid delvis lånefinansiering.

Förutsättningar:

- 20% positiv avkastning
- NOK 1 000 000 placerad i marknaden
- 5% courtage (20 transaktioner á 0,25% courtage)
- 5% räntekostnad
- 50% lånefinansiering



Nedan visas ett illustrativt exempel på negativ avkastning vid delvis lånefinansiering.

Förutsättningar:

- Som ovan, men 20% negativ avkastning

