

INFORMASJON TIL KUNDER OM EGENSKAPER OG RISIKO KNYTTET TIL FINANSIELLE INSTRUMENTER

Revidert 1. desember 2023

Som kunde må du være kjent med at:

- Handel med finansielle instrumenter skjer på din egen risiko.
- Du må selv sette deg 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.
- Du må kontrollere sluttседdel omgående og reklamere straks ved eventuelle feil.
- Du har selv ansvaret for å overvåke verdiendringer på de finansielle instrumenter du har posisjoner i.
- Du må selv løpende vurdere dine investeringer og foreta de endringer som er nødvendig for å tilpasse disse til din investeringsstrategi og risikoprofil.
- Du må selv være spesielt aktsom om investeringen har et element av belåning.

1. Risiko ved ulike finansielle instrumenter

1.1. Generelt om risiko

Finansielle instrumenter gir normalt direkteavkastning i form av utbytte (aksjer og fondsandeler) eller rente (rentebærende instrument). I tillegg kan man få gevinst eller tap ved at prisen (kursen) på instrumentet øker eller reduseres. 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. 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. Man kan også investere i negative posisjoner i instrumenter (short posisjon). Slike investeringer vil øke i verdi når kursen synker.

Kunden bærer selv risikoen for at en investering synker i verdi, og må derfor gjøre seg kjent med de vilkår, prospekter eller liknende, som gjelder for handel med slike instrumenter og om instrumentenes særskilte risiki 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 finnes i kurslister som offentliggjøres gjennom massemedia, som for eksempel aviser, internett og i noen tilfeller fra verdipapirforetaket selv. Kunden må være spesielt aktsom om det finansielle instrumentet innehar karakteristika som øker risikoen, for eksempel belåning (gearing) eller derivater. I disse tilfellene vil instrumentet kunne føre til tap av hele investeringen, og i enkelt tilfelle også mer enn investeringen.

Kunden må løpende vurdere risikoen i sine investeringer. Det er mange ulike faktorer som kan påvirke verdiutviklingen på finansielle instrumenter. Kunden bør derfor gjøre seg kjent med hvilke faktorer som påvirker ulike instrumenter og ha et bevisst forhold til hvilke elementer som kan påvirke egne investeringer. Kunden bør løpende vurdere sin investeringsportefølje, og om nødvendig foreta endringer for å tilpasse den til kundens investeringsstrategi og risikoprofil.

1.2. Aksjer og aksjerelaterte instrumenter

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, teknologi, lovgivning, konkurranse osv. avgjør hvilken prisutvikling og etterspørsel det blir etter selskapets produkter eller tjenester og det er derfor også av grunnleggende betydning for kursutviklingen på selskapets aksjer.

Kursen kan også påvirkes av generell markedsrisiko – risikoen for kursfall i markedet i sin helhet, eller visse deler av markedet, hvor kunden har gjort sin investering. Også kursutviklingen på finansielle instrumenter notert på utenlandske regulerte markeder kan påvirke kursutviklingen i Norge.

Kursen påvirkes også av utviklingen i den bransje selskapet tilhører, 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. Kursen på aksjer i selskap som tilhører samme bransje/sector påvirkes ofte av forandringer i kursen hos andre selskap innenfor samme bransje/sector uavhengig av selskapenes hjemland.

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. Dette kalles selskapsspesifikk risiko – risikoen for at et selskap går dårligere enn forventet eller at selskapet blir rammet av en negativ hendelse slik at de finansielle instrumenter som er knyttet til selskapet dermed kan falle i verdi.

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.

Klimaendringer skaper risiko og muligheter for foretak og investorer. Sektorer og selskaper vil i varierende grad være utsatt for klimaendringer. I noen tilfeller kan lovgivningen forbundet med rapportering av virksomhetens påvirkning på klimaendringer gjøre at eiendeler får forringet verdi; såkalte 'stranded assets'.

Det generelle rentenivået (markedsrenten) spiller også en avgjørende rolle for kursutviklingen. Hvis markedsrenten stiger, kan interessen for investering i rentebærende finansielle instrumenter øke, slik at aktørene vil flytte deler sine investeringer fra aksjemarkedet til rentemarkedet, slik at etterspørselen etter aksjer synker. Normalt faller kursene på aksjer når etterspørselen synker. Aksjekursene påvirkes også negativt av at renten på selskapets gjeld øker, fordi rentetøkningen reduserer de fremtidige økonomiske resultatene for selskapet.

Endring i valutakurser kan også påvirke aksjekursen. Selskaper som har sine inntekter og kostnader i ulike valutaer vil være særlig sårbar for slike svingninger. Dette gjelder for flere norske eksportvirksomheter. Ved investering i utenlandske markeder vil også svingning i valutakurser påvirke resultatet etter veksling av kjøps- og salgssummen til norske kroner.

Balanserisiko er et uttrykk for den risikoen som ligger i å være aksjonær i foretak der kontantstrømmen er negativ som sammen med gjeldsforpliktelser kan gjøre at foretakets kontantreserver er under press og at det må foretas aksjemisjon for å styrke likviditeten. Slike redningsemisjoner må ofte gjøres på svært lave kurser. Dette kan innebære en betydelig utvanningsrisiko for investorer som ikke deltar i emisjonen.

Selskapet kan i verste fall gå så dårlig at det må erklæres konkurs. Aksjeeierne har siste prioritet til å få utbetalt noe fra konkursboet. Først må selskapets øvrige gjeld være innfridd i sin helhet. Dette resulterer i at det kun unntaksvis er midler igjen i selskapet etter betaling av gjeld, slik at ved konkurs blir normalt aksjene i selskapet verdiløse.

Aktørene i finansmarkedet har ulike oppfatninger om hvordan aksjekurser vil utvikle seg, ofte ved at de legger vekt på forskjellige faktorer som påvirker kursutviklingen, eller har ulike forventninger til utviklingen i de faktorer som påvirker kursen. Dette gjør at det finnes både kjøpere og selgere. Når mange investorer har den samme oppfatningen om kursutviklingen vil de enten kjøpe, og da oppstår et kjøpspress eller så vil de selge, og da oppstår det et salgspress. Ved kjøpspress stiger kursen, og ved salgspress faller den.

Omsetningen, dvs. hvor mye som kjøpes eller selges av en bestemt aksje, påvirker aksjekursen. Ved høy omsetning reduseres forskjellen, også kalt spread, mellom den kurs kjøperne er villige til å betale (kjøpskursen) og den kursen selgerne forlanger (salgskursen). En aksje med høy omsetning, der store beløp kan omsettes uten større innvirkning på kursen, har en god likviditet og er derfor lett å kjøpe og selge. Selskap som inngår i en allment benyttet referanseindeks på et regulert marked har normalt høy likviditet.

Det er viktig å være klar over at risikoen i aksjer kan variere betydelig fra selskap til selskap helt uavhengig av noteringssted (børs eller MTF) eller unotert liste. Det er stor forskjell på risikoen knyttet til aksjer i et selskap som har vist god inntjening over tid, og aksjer i et selskap som ikke har nevneverdig inntjening, eller har underskudd, men hvor prisingen av aksjene for eksempel baseres på at selskapet vil lykkes med å lansere et nytt produkt i fremtiden som vil gi høy inntjening. Selskapet kan mislykkes, produksjonen kan bli mindre lønnsom enn estimert, nye konkurrenter kan komme på banen osv. Det er viktig for investorer å gjøre seg opp en formening om sannsynligheten for at et selskap skal gå konkurs på samme måte som man vurderer sannsynligheten for suksess. I selskaper med lang børshistorikk vil det også normalt være mer tilgjengelig informasjon enn i oppstartsselskaper, med kort historikk, hvilket ytterligere forsterker aktsomheten investorer bør utvise.

1.3. Rentebærende instrumenter

Risikoen på et rentebærende instrument består dels av den kursendring som kan inntreffe under løpetiden fordi markedsrenten forandres, og dels av markedets vurdering av risikoen for at utsteder ikke klarer å tilbakebetale lånet. Lån der fullgod sikkerhet for tilbakebetaling er stilt, er således mindre risikofylte enn lån uten sikkerhet.

Lån der kredittrisikoen vurderes som særlig høy kjennetegnes ved at utsteder må betale en særlig høy rente. Slike rentepapirer benevnes ofte som High-yield obligasjoner.

Ved en konkurs eller gjeldsforhandling kan eieren av et rentebærende instrument tape hele eller deler av sin investering. Ved en konkurs skal all gjeld betales før det kan tilfalle noe til aksjonærene, så helt generelt kan man si at risikoen for tap på rentebærende instrumenter er 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 utviklingen i økonomiske faktorer som inflasjon, konjunktur og renteutviklingen i andre land både på kort og lang sikt.

Dersom markedsrenten går opp, vil kursen på rentebærende finansielle instrument falle siden avkastningen på instrumentet relativt til markedsrenten har blitt mindre gunstig. Omvendt vil kursen på renteinstrumenter stige når markedsrenten går ned.

Lån utstedt av den norske 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.

1.3.1 Fondsobligasjoner - egenskaper og risiko

En fondsobligasjon eller hybridobligasjon er et usikret rentebærende finansielt instrument og utgjør således en ikke-forfalt fordring på utstederen som normalt vil være en bank eller annen institusjon som er underlagt regelverket om kapitalkrav og annen finanslovgivning. Nedenfor er det fondsobligasjoner utstedt av banker som beskrives.

Både forretningsbanker og sparebanker kan være utsteder av fondsobligasjoner. Formålet med utstedelse av denne type obligasjoner, vil for bankene være å oppfylle de offentlig fastsatte kravene til kapitaldekning, eventuelt å skaffe seg en høyere kapitaldekning enn minimumskravene. Dersom en bank eventuelt skulle bli avvirket, vil eierne av fondsobligasjoner ha prioritet foran eierne av egenkapitalinstrumenter (aksjer eller egenkapitalbevis), men bak eierne av ansvarlig lån, senior obligasjoner og innskytere m.v.

Fondsobligasjon må oppfylle krav fastsatt i forskrift for å få status som «annen godkjent kjernekapital». Forskriften er basert på EU-regler. Internasjonalt omtales obligasjoner med tilsvarende egenskaper for «contingent convertible securities», forkortet «CoCos».

Fondsobligasjoner regnes som et komplekst finansielt instrument fordi det har egenskaper som gjør at det kan være vanskelig å vurdere risikoen. Dette kan også påvirke prisingen i annenhåndsmarkedet. Fondsobligasjoner ligger risikomessig nær opptil aksjer eller egenkapitalbevis. Ved den løpende prisingen av fondsobligasjonen vil generelle svingninger i verdipapirmarkedet, varierende likviditet i fondsobligasjonene, samt selskapsespesifikke faktorer virke inn.

Finanstilsynet er av den oppfatning at fondsobligasjoner i utgangspunktet er et lite egnet eller hensiktsmessig investeringsprodukt for forbrukere, og gir uttrykk for at det kreves betydelig kunnskap om og erfaring med komplekse finansielle instrumenter for å være i stand til å forstå risikoen forbundet med fondsobligasjoner.

Følgende risikoelementer følger av reguleringen av fondsobligasjoner:

1. **Risiko for endring i regulering.** Forskriftene kan endres etter at en fondsobligasjon er utstedt, noe som direkte kan påvirke fondsobligasjonens egenskaper og risiko, siden eventuelle endringer i forskriften kan påvirke fondsobligasjonens egenskaper og risiko, utgjør eventuelle endringer i forskriften i seg selv en risiko for at fondsobligasjonens egenskaper og derav risiko endres.
2. **Risiko for nedskrivning eller konvertering.** Utsteder må enten (avhengig av låneavtalen) skrive ned verdien av fondsobligasjonen eller konvertere kapital til ren kjernekapital dersom bankens rene kjernekapitaldekning faller under en fastsatt prosentsetning. Denne prosentsetningen kan imidlertid endres ved forskriftsendring, som enten er fastsatt nasjonalt eller av EU. Finanstilsynet kan instruere utsteder om nedskrivning eller konvertering av fondsobligasjonen

3. **Risiko for tap av rente.** Utsteder kan velge å ikke betale renter (kupong) uten at dette skal betraktes som mislighold. Finanstilsynet kan pålegge utsteder å stoppe renteutbetaling. Dersom utsteder kommer i brudd med kapitalkrav vil renteutbetaling normalt måtte forventes å bli stoppet. Det er ingen akkumulering av renter som ikke utbetales.
4. **Risiko for at investeringshorisonten blir lengre eller kortere enn forventet.** Lånet er evigvarende, men utsteder kan på visse betingelser kjøpe tilbake hele eller deler av lånet eller innfri fondsobligasjonen etter 5 år dersom Finanstilsynet samtykker. Utsteder kan velge å ikke benytte muligheten til innfrielse eller tilbakekjøp (call) av lånet. Utsteder kan etter samtykke fra Finanstilsynet innfri eller kjøpe tilbake fondsobligasjonen dersom regelendring fører til at kapitalen (helt eller delvis) ikke lenger kan regnes som «annen kjernekapital» eller dersom den skattemessig behandling av fondsobligasjoner for utsteder endres vesentlig.
5. **Risiko for unnlatt oppskrivning.** Dersom utsteder har måttet skrive ned verdien på fondsobligasjonen, kan utsteder skrive opp verdien igjen ved at den tillegges en andel av akkumulert overskudd. Det er regler for hvor raskt utsteder kan skrive opp igjen fondsobligasjonen. Disse knytter seg blant annet til den andel av resultatet som tilsvarer andelen av kapitalen fondsobligasjonen utgjorde før nedskrivningen.

1.4. Generelt om risiko knyttet til handel med derivatinstrumenter

Handel med derivatinstrumenter er forbundet med særskilte risiki i tillegg til risiki knyttet til det underliggende finansielle instrument. Kunden bærer selv denne risiko, og må sette seg nøye inn i derivatens egenskaper, samt de vilkår, i form av alminnelige vilkår, prospekt eller liknende, som gjelder for handel med slike instrumenter. Kunden må også fortløpende overvåke sine plasseringer (posisjoner) i slike instrumenter. Informasjon for overvåkning finnes i kurslister på internett, i massemedia og fra kundens verdipapirforetak.

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 optjonen koster. Handel med derivater kan i mange tilfeller ikke anbefales for kunder med liten eller begrenset erfaring med handel i finansielle instrumenter, da derivathandel ofte krever særskilt kunnskap. 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 verdiforandringen på det underliggende aktivum. Prisdifferansen kalles derfor gearingeffekt (hevestangeffekt) og kan føre til større tap og gevinst på investert kapital enn om plasseringen hadde blitt gjort direkte i det underliggende aktivum. Store krav stilles derfor til overvåkingen av prisutviklingen på derivatinstrumentet og på det underliggende aktivum. 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 optjon eller inngå en terminavtale er fra starten nødt til å stille sikkerhet for sin posisjon (marginkrav). I takt med at prisen på det underliggende aktivum går opp eller ned og dermed verdien på derivatinstrumentet øker eller reduseres, endres også kravet til sikkerhet. Ytterligere sikkerhet i form av en tilleggssikkerhet kan derfor måtte kreves. Gearingeffekten gjør seg således gjeldende også på sikkerhetskravet, som kan endre seg raskt og radikalt. Hvis ikke kunden stiller tilstrekkelig sikkerhet, har clearingorganisasjonen eller verdipapirforetaket rett til, uten kundens samtykke, å avslutte plasseringen (stenge posisjonen) for å redusere sin risiko. En kunde bør således følge nøye med på prisutviklingen og sikkerhetskravet for å unngå en ufrivillig stengning av posisjonen.

Løpetiden for derivatinstrumenter kan variere fra meget kort tid til flere år. Den relative prisendringen er ofte størst på instrumenter med kort (gjenværende) løpetid. Prisen på for eksempel en innehatt optjon reduseres i alminnelighet raskere mot slutten av løpetiden ettersom tidsverdien avtar. Kunden bør derfor også nøye overvåke løpetiden på derivatinstrumentene.

1.5. Risiko i ulike typer derivatinstrumenter

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

1.5.1. Optjon

En optjon er en avtale som innebærer at den ene parten (utstederen av en optjonskontrakt) forplikter seg til å kjøpe (Salgsoptjon) eller selge (Kjøpsoptjon) det underliggende finansielle instrument til den andre parten (innehaveren av kontrakten) til en forhåndsavtalt pris (strike) dersom innehaveren krever det. Tidspunktet for når innehaveren kan utøve denne rettigheten avhenger av hvilken type optjon det dreier seg om. Ved en amerikansk optjon kan rettigheten utøves under hele løpetiden. Ved en europeisk optjon kan rettigheten bare utøves på bortfallsdagen. Innehaveren betaler en premie til utstederen for rettigheten i kontrakten. Kursen på optjonen følger normalt prisen

på den underliggende finansielle instrument. Hovedelementene i prisen på en opsjon er forskjellen mellom markedsverdien på det underliggende finansielle instrument og avtalt strike samt en tidsverdi, som er et uttrykk for mulig fremtidig svingning i verdien på det underliggende finansielle instrument. Tidsverdien synker etter hvert som gjenværende løpetid blir redusert, slik at man kan oppleve at kursen på en kjøpsopsjonen synker selv om verdien på det underliggende finansielle instrument har steget.

Investor må ta alle slike priselementer med i vurderingen om han skal stenge en derivatposisjon eller fortsatt beholde den.

1.5.2. Kjøpsopsjoner

Ved å kjøpe en kjøpsopsjon får man en rett til å kjøpe det underliggende finansielle instrument 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 opsjonspremien og de betalte kostnader. Maksimalt tap oppstår når kursen på det underliggende finansielle instrument forblir lavere eller lik den avtalte strike.

Gevinstpotensialet er i teorien ubegrenset. Ved innløsning er gevinsten verdien av det underliggende finansielle instrument fratrukket strike og opsjonspremien inklusive kostnader.

Ved å utstede/selge en kjøpsopsjon får man en plikt til å selge (dersom innehaver krever å kjøpe) de underliggende finansielle instrumenter 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 strike forblir høyere eller lik markedskursen på det underliggende finansielle instrument frem til bortfallsdagen vil innehaver normalt ikke krever å få kjøpe verdipapirene, og man kan inntektsføre netto opsjonspremie i sin helhet.

Utsteder av en kjøpsopsjon har 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 strike og opsjonspremie.

Dersom man har sikret seg ved å eie de underliggende finansielle instrumenter (Covered call), oppstår intet betalbart tap ved kursstigning, men man går glipp av verdistigningen ut over strike pluss netto opsjonspremie. Ved å binde opp de underliggende finansielle instrumenter utsetter man seg for tapsrisiko ved kursfall, og tap oppstår når verdifallet er større enn opsjonspremien. Selger man de underliggende aktiva blir man utsatt for risiko hvis kursen stiger igjen. Utsteder av covered calls forsøker ofte å styre risikoen ved kursfall ved å selge deler av de underliggende aktiva.

1.5.3. Salgsopsjoner

Ved å kjøpe en salgsopsjon får man en rett til å selge det underliggende finansielle instrument 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 opsjonspremien og de betalte kostnader. Maksimalt tap oppstår når markedsverdien av de underliggende finansielle instrumenter forblir høyere eller lik strike.

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

Ved å utstede/selge en salgsopsjon får man en plikt til å kjøpe (dersom innehaver krever å selge) de underliggende finansielle instrumenter 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 verdien av det underliggende finansielle instrument forblir høyere eller lik strike, vil innehaver normalt ikke krever å få selge verdipapirene, og man kan inntektsføre netto opsjonspremie i sin helhet.

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

1.5.4. Terminer

En termin innebærer at partene inngår en gjensidig bindende avtale om kjøp eller salg av det underliggende finansielle instrument 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 instrument pluss rentekostnaden frem til terminens oppgjørsdag. I tillegg må man betale kostnader i forbindelse med omsetning og administrasjon av terminkontrakten.

Ved terminhandel har kjøperen i sin helhet overtatt kursrisikoen på det underliggende finansielle instrument. Dersom kursen faller, oppstår et tap lik forskjellen mellom verdien på det underliggende finansielle instrument og terminkursen. Dersom kursen stiger, oppstår tilsvarende en gevinst lik forskjellen mellom verdien på det underliggende finansielle instrument og terminkursen. I tillegg til kursrisikoen har kjøperen en kredittrisiko på at selgeren leverer de avtalte finansielle instrumenter på oppgjørsdagen.

En selger som eier de underliggende finansielle instrumenter har ingen betalbar risiko knyttet til kursutviklingen på det underliggende finansielle instrument, men mister verdistigning ut over den avtalte terminkursen. Selgeren har 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.

Termin er en felles betegnelse på instrumenter med forskjellige avregnings og oppgjørsmekanismer, men med samme risikoprofil. Terminer som skal gjøres opp med fysisk levering av det underliggende finansielle instrument kalles ofte forwards, mens terminer som på oppgjørsdagen skal gjøres opp med en avregning i penger kalles futures.

Sikkerhetsstillelse for terminer skal sikre mot fremtidige kurssvingninger. Tradisjonelt har mellommannen eller oppgjørsagenten i en termin ikke stilt sikkerhet, men kun krevet sikkerhet fra sine kunder, men kravet om gjensidig sikkerhetsstillelse er nå økende.

Ved futures er det vanlig at man i tillegg til sikkerhetsstillelse for fremtidige svingninger også foretar en daglig avregning basert på kursutviklingen fra forrige børsdag.

1.5.5. Contracts For Difference (CFD)

Standardiserte futures med enkeltaksjer eller indekser som underliggende instrument selges i dag ofte under navnet CFD. Selgerne av en CFD krever ofte lav sikkerhetsmargin, slik at man kan oppnå en stor markedseksponering ved bruk av lite penger.

Contract for Difference medfører høy risiko. Det er mulig å tape mer enn opprinnelig innskudd. Kurser kan bevege seg hurtig i motsatt retning av det som var forventet og tap kan medføre krav om ytterligere margininnskudd. Under visse markedsforhold kan det være vanskelig eller umulig å stenge en posisjon. Dette kan inntreffe for eksempel når prisen på et underliggende instrument stiger eller synker så raskt at handelen i det underliggende instrumentet begrenses eller stenges.

Risikoen ved slike lave marginer er også at utstederen omgående, også i løpet av dagen, vil kunne stenge posisjonen hvis verdien av sikkerheten faller under marginkravet. Kunden får ofte meget korte tidsfrister for å fylle opp med mer sikkerhet, og raske svingninger kan føre til at utsteder (i henhold til avtalen) stenger posisjonen i strid med kundens ønske.

Verdien av investeringer i CFDs med underliggende instrumenter notert i utenlandske valutaer kan variere også på grunn av endring i valutakursen.

Contract for Difference passer ikke for alle kunder. Kunden må sørge for at han fullt ut forstår den involverte risiko og om nødvendig søke uavhengig rådgivning. Kunden må sørge for at det investerte beløpet ikke er en større andel av totalporteføljen til kunden enn at kunden kan absorbere et tap av hele det investerte beløpet, og i noen tilfeller mer enn investert beløp.

1.5.6. 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).

1.6. Standardiserte og ikke-standardiserte derivatinstrumenter

Derivatinstrumenter handles i standardiserte og ikke-standardiserte former.

Handel med standardiserte derivatinstrumenter skjer på regulerte markeder og følger avtaler og vilkår, som standardiseres av en børs eller en clearingorganisasjon. På det norske derivatmarkedet tilbyr for eksempel Oslo Børs handel med standardiserte opsjoner og terminer. Derivater med norske aksjer som underliggende handles også på andre markedsplasser, bl.a. Nasdaq OMX.

Handel med utenlandske standardiserte derivatinstrumenter følger normalt de regler og vilkår i det land der børs-handelen 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.

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.

1.7. Clearing

Ved clearing av derivater trer clearinginstitusjoner inn som motpart mellom de verdipapirforetak som representerer kjøper og selger av derivatkontrakter, og garanterer for at verdipapirforetaket får oppgjør av kontrakten. Clearinginstitusjonen opptrer som selger mot kjøpende verdipapirforetak og som kjøper mot selgende verdipapirforetak. I det standardiserte derivatmarkedet cleares gjerne derivatkontrakter av en sentral motpart (CCP) med konsesjon. I OTC-markedet er det gjerne verdipapirforetaket som har denne rollen.

Slik CCP'er virker i dag gir de ingen direkte beskyttelse til sluttinvestor. Så vel ved CCP-clearede handler som ved OTC-handler har investor risiko på sitt verdipapirforetak for at kontrakten blir oppfylt.

Investorer som ikke ønsker risiko på sitt verdipapirforetak kan inngå avtale om en segregert konto i clearingsentralen. En slik løsning krever et eget avtaleverk og medfører økte kostnader, og passer best for større institusjonelle investorer.

2. Verdipapirfond

Et verdipapirfond er en "portefølje" av ulike finansielle instrumenter, eksempelvis i aksjer og/eller obligasjoner. Fondet eies av alle som sparer i fondet, andelseierne, og forvaltes av et forvaltningsselskap. Det finnes ulike slags verdipapirfond med ulike investeringsstrategi og risikoprofil. Generelt kan man si at med porteføljeeffekten man oppnår ved å eie flere instrumenter er risikoen ved fond lavere enn om man eier et fåtall enkeltpapirer.

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

Andelene kan utstedes (kjøpes) og løses inn (selges) hos forvaltningsselskapet. Andelens aktuelle verdi beregnes daglig av forvaltningsselskapet og baseres på kursutviklingen av de finansielle instrumenter som fondet har investert i. Det finnes også andeler i fond som kan omsettes på et regulert marked (Exchange Traded Funds – "ETF"), se punkt 3 under.

En av ideene med et aksjefond er å plassere i flere ulike aksjer og andre finansielle instrumenter. Dette medfører at risikoen for andelseierne reduseres i forhold til risikoen for de aksjeeierne som plasserer bare i en eller i ett fåtall verdipapirer. Andelseierne slipper å velge ut, kjøpe og selge samt overvåke aksjene og drive annet forvaltningsarbeid rundt dette.

Det finnes ulike lover og regler som regulerer verdipapirfond.

UCITS fond er fond som er etablert i henhold til et EU-regelverk, og som er godkjent for markedsføring i hele EØS-området. De fleste nye fond som etableres er UCITS-fond.

Nasjonale fond er fond som er regulert etter verdipapirfondloven.

Alternative Investeringsfond er fondslignende investeringsenheter som kan være organisert som aksjeselskaper eller i andre selskapsformer som ikke er fond. Disse er regulert i en egen lov om alternative investeringsfond.

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

Verdipapirfond klassifiseres også ut fra fondets investeringsmandat. Nedenfor følger en kort beskrivelse av de mest vanlige verdipapirfond:

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.

Rentefond - et verdipapirfond som skal plassere midler i rentebærende finansielle instrumenter. Rentefondene deles inn i obligasjonsfond og pengemarkedsfond.

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

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

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

Spesialfond- omfatter nasjonale fond som ofte kalles hedgefond. Spesialfond forvaltes på en mer fleksibel måte enn alminnelige verdipapirfond. Spesialfond kan være fond med svært ulikt risiko- og beskyttelsesnivå. Dette kan innebære høy risikotaking. Spesialfond/hedgefond benytter gjerne investeringsteknikker som utstrakt bruk av derivater, shortsalg, lånefinansiering av investeringene og åpne valutaposisjoner. Andeler i spesialfond kan kun tilbys profesjonelle kunder. Dette innebærer at spesialfond verken kan markedsføres eller selges overfor ikke-profesjonelle kunder, og at dette gjelder uavhengig av om initiativet kommer fra kunden eller foretaket. Spesialfond er under tilsyn av Finanstilsynet, og er også særskilt regulert i verdipapirfondsloven. Utenlandske hedgefond kan etter tillatelse av Finanstilsynet markedsføres i Norge overfor profesjonelle kunder.

3. Børshandlede fond og fondslignende produkter

ETP (Exchange Traded Products) er en fellesbetegnelse for ETF (Exchange Traded Funds) og ETN (Exchange Traded Notes). Disse produktene handles gjennom ulike handelssystem som for eksempel Oslo Børs. Produktene gjør det mulig å få eksponering mot aksjer, indekser, valutaer, råvarer, eller liknende. Noen av produktene er bygd opp med et gearing-element. Eksponeringen kan enten være mot et fallende marked (short) eller et stigende marked (long). Det vil kunne være store variasjoner i hvordan disse produktene er strukturert, så det kreves at investor setter seg godt inn i produktet som velges.

En ETN utstedes normalt av en finansinstitusjon (bank/meglerhus) og omsettes i annenhåndsmarkedet på lik linje med en aksje. Ved denne typen produkter påtar man seg normalt en kredittrisiko mot utsteder. Kredittrisiko er risikoen for sviktende betalingsevne hos utsteder eller en motpart. Det innebærer at dersom utsteder ikke klarer å innfri sine forpliktelser, kan verdipapirene bli verdiløse.

En ETF er fondsandeler utstedt av et verdipapirfond. Dette innebærer at investor gjennom sitt eierskap i fondsandelene har direkte eierskap til underliggende aktiva, og på den måten ikke har noen kredittrisiko mot utsteder.

Flere av ETPene inneholder derivatелеmenter og/eller har innebygget gearing som kan gi produktet en høy markedsrisiko. Dette betyr at kursene på disse vil kunne svinge mer enn underliggende aktiva og at produktene normalt har en større risiko for tap enn en investering direkte i underliggende; for eksempel i aksjer. I tillegg rebalanseres de gearede produktene daglig. Dette betyr at avkastningen over lengre perioder vil avvike fra markedsutviklingen hensyntatt gearingfaktoren. Avkastningen kan bli negativ selv om underliggende har samme verdi ved kjøps- og salgstidspunktet. Disse egenskapene gjør at de gearede produktene er mindre egnet som langsiktige investeringsalternativer.

Det faktum at underliggende ofte er omsatt i andre markeder og notert i annen valuta enn NOK gjør også at man må være oppmerksomme på en eventuell valutarisiko. Dette kan innebære at selv om underliggende utvikling skulle tilsi at verdipapiret skulle gi positiv avkastning, kan avkastningen reduseres, falle bort, eller bli negativ som følge av valutakursutviklingen.

ETP har normalt en eller flere likviditetsgarantister (market makere) som har forpliktet seg til å stille kjøps- og salgskurser i verdipapiret. I visse perioder kan det likevel være vanskelig å utføre handel i den aktuelle ETP. Dette kan for eksempel være ved liten likviditet eller dersom handelen på den aktuelle markeds plass er stengt.

4. Shorthandel

"Shorthandel" betyr å selge finansielle instrumenter som man ikke eier. Etter norsk lov er udekket shortsalg forbudt, slik at den som selger short må låne de finansielle instrumentene fra verdipapirforetaket eller på annen måte sikre seg tilgang til instrumentene på oppgjørsdagen. Samtidig binder låntaker 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 det finansielle instrumentet skal synke i verdi. På salgstidspunktet regner låntakeren med senere å kunne kjøpe de lånte instrumentene til en lavere pris på tidspunktet for tilbakeleveringen enn den prisen de ble solgt for. Skulle prisen i stedet gå opp, oppstår det et tap, som ved en kraftig kursstigning kan bli vesentlig.

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

5. Bærekraftsrapportering, finansiell analyse og mulige prisingseffekter

I løpet av de siste ti-årene har bærekraft fått stadig større fokus i finansmarkedene. Europeiske myndigheter har som uttalt mål at en større andel privat kapital skal kanaliseres mot bærekraftige bedrifter og prosjekter.

For å oppnå dette har EU innført en rekke lover med formål om at bærekraftseffekter skal rapporteres av bedriftene, både børsnoterte og store private. Målet er at slik rapportering skal gjøre finansmarksaktørene bedre i stand til å prise denne informasjonen inn i risiko- og avkastningsvurderinger og en forventer at dette vil bidra til at privat kapital i økende grad finner veien til bedrifter og aktiviteter som bidrar til miljø- og bærekraftsmål.

For å fremskynde prosessen om at privat kapital kanaliseres mot bærekraftige bedrifter og aktiviteter, har EU også innført en lov som gjør at finansrådgivere og porteføljeforvaltere skal spørre investorkundene eksplisitt om de har denne type mål med sine investeringer, og eventuelt hvor stor andel av porteføljen som skal allokere til hvert delmål. For å kunne svare på slike spørsmål må investorer gis informasjon av tilstrekkelig klarhet og dybde til at beslutningen er rasjonell og av god kvalitet.

5.1. Prising av verdipapirer og effekten av bærekraftselementer på forventet avkastning

For å forstå avkastning og risiko i verdipapirmarkedet er det ukontroversielt å ta utgangspunkt i at finansmarkedene er preget av høy konkurranse. Investorer og andre aktører forsøker å tilegne seg og analysere informasjon som vil kunne gi dem en økonomisk fordel. En investor vil hensynta den forventete avkastningen man ville kunne få ved å holde en bred indeksportefølje og sette et avkastningskrav til hvert individuelle selskap eller prosjekt relativt til dette. For at markedene skal fungere så godt som mulig, er det viktig at relevant informasjon om bedriftenes fremtidige lønnsomhet og risikoen i deres virksomhet er tilgjengelig.

Over mange tiår har regnskapsstandardene globalt utviklet seg og sikrer at finansiell informasjon fra bedriftene er relativt homogen og derved sammenlignbar. Det er forskjellige krav til hvilken regnskapsstandard et foretak skal bruke, men uavhengig av hvilken standard som gjelder, så er metodene som legges til grunn for å rapportere regnskapstall spesifiserte, og en ekstern bruker av regnskapsdata skal kunne ha tillit til at en regnskapsrapport gir et korrekt bilde av bedriftens historiske lønnsomhet og finansielle stilling.

Disse regnskapsrapportene ligger til grunn for fremtidsvurderingene finansmarksaktører som analytikere og investorer gjør når de estimerer fremtidig lønnsomhet og risiko og som derved ligger til grunn for den aktuelle prisingen av verdipapiret.

I tillegg til regnskapsinformasjon, vil en investor også legge annen, ikke-finansiell informasjon til grunn i sin beslutning. Slik ikke-finansiell informasjon er generelt langt mindre kvantifiserbar og standardisert og er derved i sin natur mindre objektiv.

Informasjon om bærekraft fra et selskap vil være ikke-finansiell informasjon som kommer i tillegg til regnskapsrapportering. Med høyere krav til omfang og hyppighet av rapportering av bærekraftsinformasjon fra EU og andre myndigheters side, er målet at når denne informasjonen blir tilgjengeliggjort vil rasjonelle finansmarksaktører ta denne inn i sine vurderinger av avkastningsmulighet og risiko.

Bærekraftsrapporteringen fra næringslivet har historisk vært lite standardisert og formell, på tross av at mange bedrifter har anvendt rapporteringsguider fra internasjonale organisasjoner. Med ny lovgivning, som for eksempel den europeiske taksonomien, vil en del bedrifter nå rapportere etter en mer stringent mal, og på enkelte områder mer kvantitativ. Allikevel vil mye av denne informasjonen forbli kvalitativ og i noen grad subjektiv.

Uansett vil aktører som finansanalytikere og investorer gradvis inkorporere denne informasjonen i sine vurderinger. Rasjonelle aktører vil for eksempel ta beslutninger om at enkelte verdipapirer kan synes feilpriset fordi bærekraftselementer rundt bedriften er undervurdert. Et sentralt tema fra myndighetenes side er 'stranded assets' hvilket beskriver en situasjon der en bedrifts eiendeler genererer tilstrekkelig kontantstrøm i dag til at verdien i balansen forsvares, mens de i fremtiden muligens vil være verdiløse på grunn av bærekraftsendringer.

Det viktige er at bærekraftsrapportering gir mer informasjon om virksomheten til bedriftene. Utfallet av denne inkorporeringen av bærekraftsinformasjon er derved åpen i forhold til prising av verdipapiret og derved avkastningspotensial og usystematisk risiko. Et verdipapir som er priset høyt, men der bedriften synes godt posisjonert på bærekraft er ikke nødvendigvis en investering med god forventet avkastning. Vise versa, en bedrift i

en sektor med stort forventet omstillingsbehov er ikke nødvendigvis en investering med svake avkastningsmuligheter.

Bedre og mer standardisert bærekraftsinformasjon fra bedriftene vil bedre finansmarkedenes evne til å vurdere fremtidig lønnsomhet og risiko, men det er ikke gitt hvordan dette vil påvirke prisingen av de enkelte finansielle instrumenter og dermed avkastningspotensialet. Dette må investorer selv ta stilling til basert på den tilgjengelige informasjonen.

Bærekraftsrapportering kommer derved ikke inn som en separat vurdering av en investering, men snarere som en integrert del av informasjonstilfanget som sikrer rett prising av verdipapiret i markedet over tid.

5.2. Rapportering fra bedriftene

Det er allerede betydelig informasjon bedriftene rapporterer som ikke-finansiell informasjon og 'bærekraftsrapporter' har blitt vanlige. Kvaliteten på selve rapporteringen er det flere byråer og konsulenter som vurderer jevnlig. Disse vurderingene baseres i hovedsak på tre kriterier:

1. I hvilken grad bedriften rapporter i henhold til anerkjente frivillige internasjonale standarder
2. Om bedriften kvantifiserer utslipp av klimagasser
3. Om bedriften har mål for forbedring og om progresjon rapporteres

Disse vurderingene av kvaliteten på rapporteringen sier ikke noe om hvor 'miljøvennlig' eller bærekraftig bedriften er. Dette angår bare kvaliteten på rapporteringen.

Andre konsulenter og byråer går lenger og gjør en konkret vurdering av bærekraften til bedriften. Disse bruker den informasjonen foretaket rapporterer sammen med egne modeller og kompetanse og setter dette sammen til en score, for eksempel på 'grønnhet'. Det er viktig å legge til grunn at denne type vurderinger, på samme måte som andre analyser, beror på tidvis subjektive data fra bedriftene og konsulentens egne vurderinger. Derfor er det å forvente at det vil kunne være sprik i oppfatningene av hvor bærekraftig samme bedrift er mellom de forskjellige konsulentene. Det er også dette som er observert i studier som er gjennomført på dette området; samme bedrift kan få veldig forskjellig score fra forskjellige konsulenter. Dette er en situasjon som man kan vente at vil vedvare fremover. Investorer kan derfor ikke ukritisk legge en score fra en enkelt konsulent til grunn for sin vurdering.

Det tryggeste for en investor er å gjøre selvstendige vurderinger av ikke-finansiell informasjon som en integrert del av analysen.

5.3. Kanalisering av privat kapital mot bærekraftige bedrifter

Det er en uttalt målsetting fra politikere i EU at mer privat kapital ønskes kanalisert mot bærekraftige investeringer. Finansrådgivere og porteføljeforvaltere skal derved spørre sine investorkunder om de har bærekraftspreferanser. Ved positivt svar skal de videre stille en rekke detaljert spørsmål om type bærekraftspreferanser investorene har samt om det er mål for andeler av totalporteføljen som ønsker investert i tråd med de forskjellige preferansene.

Gitt beskrivelsen ovenfor om den ikke-kvantifiserbare kvaliteten på dataene som ligger til grunn for denne type vurderinger og at det er uvisst hvordan denne kategoriseringen slår ut på avkastnings- og risikovurderingene, oppfordres investorer til å gjøre selvstendige vurderinger av denne type informasjon for den enkelte investering og å være forsiktige med å investere basert på enkel kategorisering.

5.4. Konklusjon

Prising av verdipapirer er komplisert. Avkastning og risiko hører sammen. Bærekraftsinformasjon er verdifull input i finansanalyser og over tid vil de bedriftene som er best tilpasset fremtidens krav og kundeetterspørsel gi best avkastning til investorer. Slik sett er bærekraftselementer en integrert del av finansanalysen.

Allokering av investeringer i en verdipapirportefølje basert på bærekraftsparametere kan fungere, men da bare som et utgangspunkt. Alle individuelle investeringer må vurderes nøye basert på risiko og avkastningspotensial og med et realistisk forhold til hvilken retning årsakssammenhenger går.

6. Handelshyppighet og kostnader

Jo hyppigere handel, jo høyere vil kurtasjekostnadene bli, da det normalt påløper kostnader ved hver enkelt handel (kjøp eller salg). Dersom kurtasjekostnadene over tid er større enn avkastningen, vil dette gi et tap for kunden. Det presiseres at det også påløper kurtasjekostnader for lånefinansiert handel.

Ved handel med verdipapirer påløper det kurtasjekostnader som normalt øker proporsjonalt med størrelsen på handelen som gjøres. Selger kunden for eksempel aksjer til en verdi av NOK 50 000 og kurtasjesatsen eksempelvis er 0,2 %, koster salget NOK 100. Selges det derimot aksjer for 500 000, vil kurtasjekostnaden bli NOK 1000. Det

opereres også med minimums kurtasjesatser, slik at salg eller kjøp av verdipapirer for et mindre beløp kan bli prosentvis dyrere enn ved salg/kjøp for et større beløp.

7. 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.

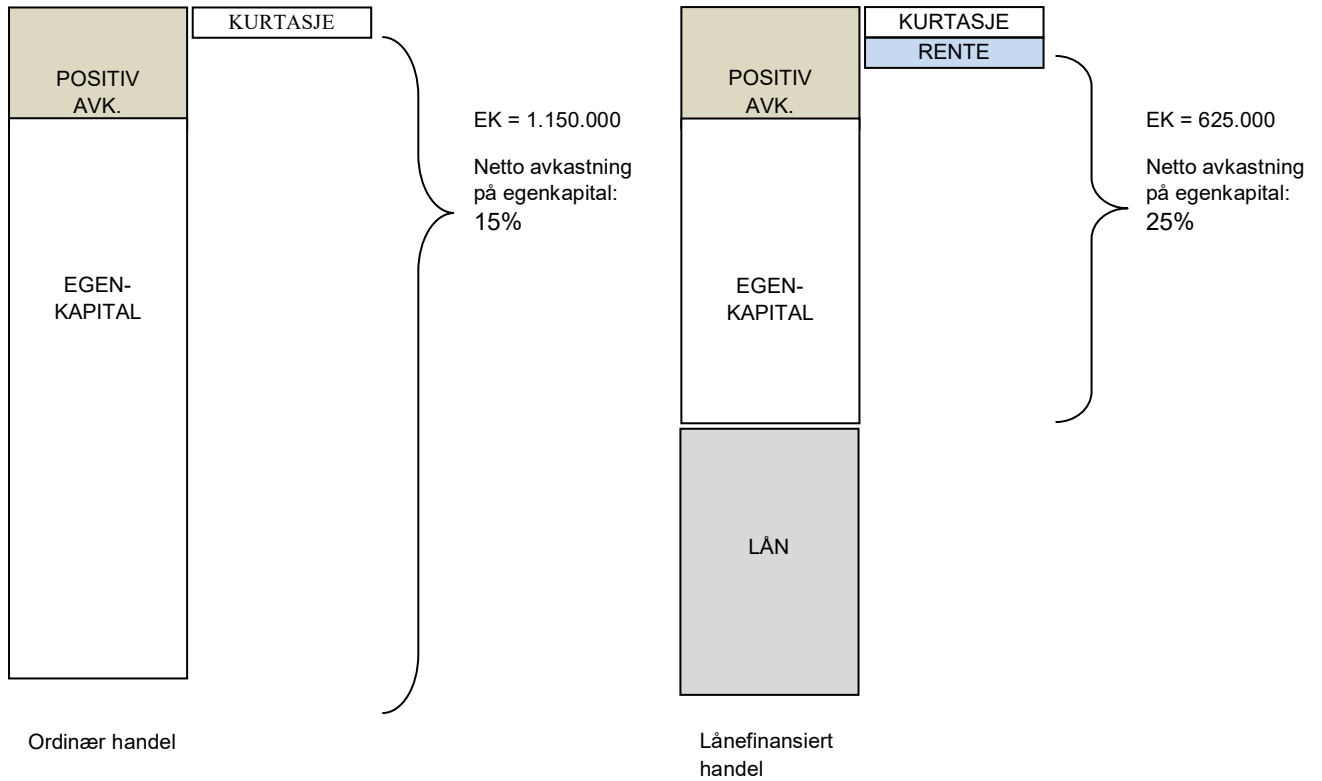
Risikoen ved lånefinansierte aksjekjøp øker med graden av lånefinansiering. For eksempel vil en portefølje med 80 % lånefinansiering tape hele egenkapitalen ved et kursfall på 20 %. Dersom porteføljen er 60 % lånefinansiert vil egenkapitalen være tapt ved et kursfall på 40 %.

Egenkapitalavkastningen i en delvis lånefinansiert portefølje vil svinge mer enn i en tilsvarende egenkapitalfinansiert portefølje, og kun når avkastningen på investeringene er høyere enn lånerenten vil lånefinansieringen gi en meravkastning.

Et eksempel på positiv avkastning ved delvis lånefinansiering er gjengitt nedenfor.

Forutsetninger:

- 20% positiv avkastning
- NOK 1.000.000 plassert i markedet
- 5% kurtasje (20 transaksjoner á 0,25% kurtasje)
- 5% rentekostnad
- 50% lånefinansiering



Eksempel på negativ avkastning ved delvis lånefinansiering er gjengitt under. Forutsetninger:

- Som over, men 20% negativ avkastning

