

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

---

Basert på standard utarbeidet av Verdipapirforetakenes Forbund

Kunden skal være kjent med at:

- handel med finansielle instrumenter skjer på kundens egen risiko
- det er ingen angrefrist på kjøp av finansielle instrumenter
- kunden selv må sette seg nøye inn i foretakets alminnelige forretningsvilkår før handel med finansielle instrumenter begynner og annen relevant informasjon om det aktuelle finansielle instrumentet og dets egenskaper og risiko
- kunden må kontrollere slutseddler omgående og reklamere straks ved eventuelle feil
- man fortløpende må overvåke verdiendringer på de finansielle instrumenter man har posisjoner i
- kunden selv må reagere ved å selge sine posisjoner hvis det er nødvendig for å redusere risikoen for tap på egne plasseringer

## 1 Definisjoner

**Finansielle instrumenter:** Dette er et samlebegrep på de eiendeler og forpliktelser som det handles med i verdipapirmarkedet, derivatmarkedet og dels valutamarkedet. Begrepet er nærmere definert i verdipapirhandelloven.

**Regulert marked:** Et regulert marked er et marked for omsetning av finansielle instrumenter. Et regulert marked har konsesjon og er underlagt en rekke regler og plikter.

**Børs:** En børs er et regulert marked som har en særskilt tillatelse som børs, og som har rett til å benytte betegnelsen «børs» i eller som tillegg til sitt navn.

**Multilateral Handelsfasilitet (på engelsk MTF):** En MHF er ikke et regulert marked, men en handelsplass for omsetning av finansielle instrumenter. Alle verdipapirforetak som tilfredsstiller de objektive kravene MTF'en har fastsatt, kan delta i handelen på denne. Drift av en MHF er konsesjonspliktig.

**Organisert Handelsfasilitet (på engelsk OTF):** En OHF er ikke et regulert marked, men en handelsplass for obligasjoner, strukturerte finansielle instrumenter, utslippskvoter og derivater. Drift av OHF er konsesjonspliktig. Den som drifter en OHF kan selv velge hvem som får tilgang til handelsplassen.

**Systematisk Internaliserer (SI):** Et verdipapirforetak som foretar en utstrakt egenhandel i finansielle instrumenter mot kunder må registrere seg som SI i det aktuelle finansielle instrument. En SI er forpliktet til å stille forpliktende kjøps- og salgskurser og offentliggjøre disse til sine kunder.

**Dark pool:** En markedsplass hvor deltakerne kan legge inn ordre som ikke vises i ordreboken, men som automatisk vil bli matchet dersom en annen deltager legger inn en motsvarende ordre. Ofte er det krav til at slike ordrer skal ha en minimumsstørrelse og at matching automatisk skjer på midtkurs, dvs gjennomsnittet av beste kjøper og selgerkurs i den åpne ordreboken. Noen dark pools er også åpne for at investorene selv kan legge sine ordre inn i poolen. I lovgivningen er det satt begrensning på hvor stor andel av omsetningen i én børsnotert aksje som kan handles på en enkel dark pool (4 % av totalvolumet) over en viss periode og hvor mye som kan handles totalt sett på dark pools (8 % av totalvolumet) over en viss periode.

**Underliggende aktiva / Underliggende finansielle instrument(er):** Dette er det/de aktiva eller finansielle instrument(er) et derivat gir partene rettigheter og plikter til å kjøpe eller selge eller som partene har avtalt å legge til grunn for avregning i penger.

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

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

**Pris-swap:** En avtale knyttet til en avtalt mengde finansielle instrumenter, en avregningskurs (swap-kursen) og en avregningsdato, hvor det ikke skal foretas levering av de underliggende finansielle instrumenter, men foretas et pengeoppgjør basert på forskjellen mellom swap-kursen og markedskursen på bortfallsdagen.

**Contract for difference (CFD):** En avtale hvor både kjøper og selger er bundet til å avregne i penger prisutviklingen til en avtalt mengde av ett eller en gruppe av finansielle instrumenter, indekser, valutaer eller lignende. Kjøperen av en CFD får gevinst ved kursstigning og tap ved kursfall. En CFD har ikke en på forhånd avtalt sluttdato, men kjøperen kan når som helst stenge posisjonen.

**Credit Default Swap (CDS):** En avtale som for kjøper er en forsikring mot at en utsteder av en gjeldsforpliktelse ikke, helt eller delvis, kan gjøre opp gjelden på oppgjørsdagen.

**Indeksopsjon/Indekstermin:** En avtale hvor den underliggende verdi ikke er et verdipapir, men en indeksverdi. En slik avtale gjøres ikke opp med levering av finansielle instrumenter, men med en avregning av avtalens verdi i penger.

**Short-salg.** Salg av finansielle instrumenter som man ikke eier, men har lånt inn for å gjennomføre rettidig oppgjør. De finansielle instrumenter kjøpes inn på et senere tidspunkt og leveres tilbake til långiver. Shortsalg hvor man ikke har lånt inn de underliggende finansielle instrumenter kalles udekket. Udekket shortsalg er ikke lovlig i Norge.

**Verdipapirswap:** En sammenstilling av short og long posisjoner i (minst) to finansielle instrumenter, der man avregner kursendringen i det ene instrumentet (long-posisjonen) mot kursendringen i det andre (short-posisjonen) for aksjer, statsobligasjoner og Credit Default Swap.

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

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

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

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

**Europeisk opsjon:** En opsjon som kun kan kreves innløst på bortfallsdagen.

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

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

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

**Swappris/Swapkurs:** Den/de avtalte pris(er) som skal benyttes ved avregning av de enkelte elementene i en swap.

**Opsjonspremie:** Det beløp Innehaveren har betalt Utstederen for kjøpet av en opsjon.

**Sikringsaksjer/Hedge:** Dersom en selger av en opsjon/termin/swap ikke ønsker å ha kursrisiko, kjøper/shortselger han et antall av det underliggende verdipapir, slik at den eventuelle verdiøkning verdiendring

av det solgte derivat utlignes med en tilsvarende motsatt verdiendring på de underliggende verdipapirer. De verdipapirer som på denne måten sikrer utsteder mot kursrisiko kalles ofte sikringsaksjer eller hedge.

**NIBOR-renten:** En rente som kalkuleres av Oslo Børs etter et regelverk fastsatt av Finans Norge, og som angir markedsrenter for usikrede lån i norske kroner. Renten fastsettes daglig for ulike løpetider.

**Clearing:** Funksjon som motpart mellom partene i derivatkontrakter eller aksjehandel, som garanterer for at partene får oppgjør av kontrakten/handelen.

## 2 Generelt om risiko

Finansielle instrumenter gir normalt avkastning 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. Det finnes imidlertid 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 formuligheten 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 ulike 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 aksjekursen 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 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 sin investeringsstrategi og risikoprofil.

### 2.1 Ulike typer av risiko

I forbindelse med den risikovurdering som investor bør foreta seg ved investeringer og handel med finansielle instrumenter, og videre foreta seg fortløpende under hele investeringsperioden, finnes mange ulike risikotyper og andre faktorer som kunden bør være oppmerksom på.

Nedenfor følger noen av de viktigste risikotyper:

**Markedsrisiko** – risikoen for at markedet i sin helhet, eller visse deler av markedet, hvor kunden har gjort sin investering, går ned (eksempelvis det norske aksjemarkedet).

**Kredittrisiko** – risikoen for sviktende betalingsevne hos utsteder eller en motpart.

**Prisvolatilitetsrisiko** – risikoen for at store svingninger i kursen/prisen på et finansielt instrument påvirker investeringen negativt.

**Kursrisiko** – risikoen for at kursen/prisen på et finansielt instrument går ned.

**Skatterisiko** – risikoen for at skatteregler og/eller skattesatser er uklare eller kan endres.

**Valutarisiko** – risikoen for at en utenlandsk valuta som investeringen er knyttet til reduseres i verdi (eksempelvis visse fondsandeler i et verdipapirfond som er plassert i amerikanske verdipapir notert i USD).

**Gearingeffekt risiko** – konstruksjonen av et derivatinstrument som gjør at det finnes en risiko for at prisutviklingen på den underliggende aktiva får et større negativt gjennomslag i kursen/prisen på derivatinstrumentet.

**Juridisk risiko** – risikoen for at relevante lover og regler er uklare eller endres.

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

**Bransjespesifikk risiko** – risikoen for at en spesifikk bransje går dårligere enn forventet eller blir rammet av en negativ hendelse slik at de finansielle instrumenter som er knyttet til selskapene i den aktuelle bransjen dermed kan falle i verdi.

**Likviditetsrisiko** – risikoen for at kunden ikke kan selge et finansielt instrument på et tidspunkt kunden måtte ønske fordi omsetningen og kjøpsinteressen i det finansielle instrumentet er lav.

**Renterisiko** – risikoen for at det finansielle instrumentet som kunden investerer i reduseres i verdi pga. endringer i markedsrenten.

### 3 De viktigste finansielle instrumentene og deres egenskaper og risiko

#### 3.1 Aksjer

Aksjer i et aksjeselskap gir eieren rett til en **andel av selskapets aksjekapital**. Aksjen gir rett til en andel av **utbytter** eller andre utdelinger fra selskapet. Aksjer gir også **stemmerett** på generalforsamlingen, som er det øverste besluttede organet i selskapet. Jo flere aksjer eieren har, desto større andel av kapitalen, utbytte og stemmene har normalt aksjeeieren. Stemmeretten kan variere avhengig av hvilken kategori aksjene har. Det finnes to typer aksjeselskap i Norge, allmennaksjeselskap (ASA) og aksjeselskap (AS).

Aksjer kan finnes i ulike klasser, vanligvis A- og B-aksjer, som normalt har betydning for utøvelse av stemmerett på selskapets generalforsamling. Det er bare et fåtall av de norske børsnoterte selskapene som har ulike aksjeklasser. A-aksjer gir normalt en stemme, mens B-aksjer normalt gir begrenset eller ingen stemmerett. Forskjellene i stemmerett kan for eksempel skyldes at man ved eierspredning vil verne om de opprinnelige grunnleggerne og eiernes innflytelse over selskapet ved å gi dem en sterkere stemmerett.

En aksjes **pålydende** er den verdi som hver aksje representerer av selskapets aksjekapital. Summen av alle aksjer i et selskap multiplisert med pålydende på hver aksje utgjør selskapets aksjekapital. Iblant vil selskapet endre pålydende, f.eks. fordi markedsprisen på aksjen har steget betydelig. Ved å dele opp hver aksje på to eller flere aksjer, en såkalt splitt, reduseres pålydende og samtidig reduseres kursen på aksjene. Aksjeeieren har derimot sin kapital uendret etter en splitt, men den er fordelt på flere aksjer som hver har et lavere pålydende og en lavere kursverdi. Omvendt kan en spleis (omvendt splitt) utføres for eksempel dersom kursen faller betydelig. Da slås to eller flere aksjer sammen til en aksje. Aksjeeieren har dog samme kapital etter en spleis, men fordelt på færre aksjer som har et høyere pålydende og en høyere kursverdi.

**Børsintroduksjon** brukes som et begrep for at aksjer i et aksjeselskap blir notert og tatt opp til handel på et regulert marked. Allmennheten kan bli tilbudt å tegne (kjøpe) aksjer i selskapet i denne forbindelse. Oftest dreier det seg om et eksisterende selskap der eierne ønsker en bedre tilgang til kapitalmarkedet og også forbedre muligheten for omsetning av selskapets aksjer.

Oppkjøp foregår som regel på den måten at en eller flere investorer tilbyr aksjonærene i et selskap å selge sine aksjer på visse vilkår. Hvis kjøperen får 90 % eller mer av aksjekapitalen og stemmene i selskapet, kan kjøperen kreve tvangsinnløsning av de gjestående aksjene fra de eierne som ikke har akseptert oppkjøpstilbudet.

Tilbudsplikt inntreffer når en aksjonær blir så dominerende eier at han kan ta kontroll over et selskap. Verdipapirloven definerer at dette inntreffer når en aksjonær blir eier av eller på annen måte kontrollerer mer enn en tredel av aksjene i selskapet.

Tilbudsplikt oppstår på nytt dersom dominerende eier kontrollerer mer enn 40 % og 50 % av aksjene. Den som passerer en slik grense, og ikke snarest selger seg ned under grensen igjen, blir pliktig til å gi et uforbeholdent

tilbud til alle aksjonærer i selskapet om å kjøpe deres aksjer for den høyeste pris tilbyderen har betalt i en gitt periode.

**Emisjoner** skaffer ny kapital til foretakene. Dersom et aksjeselskap vil utvide virksomheten, kreves ofte ytterligere kapital. Dette skaffer selskapet seg ved å utstede nye aksjer gjennom en emisjon. Hovedregelen i aksjeloven er at de eksisterende aksjeeierne har fortrinnsrett til å tegne aksjer i emisjonen. Antall aksjer som kan tegnes settes da i forhold til hvor mange aksjer eieren hadde tidligere, og selskapet vil utstede tegningsretter til de eksisterende aksjonærer. Tegneren må betale en pris (emisjonskurs) for de nytstedte aksjene. Denne vil som regel være lavere enn markedskursen. Tegningsrettighetene har derfor en viss markedsverdi, og etter at disse er skilt ut fra aksjene, synker vanligvis kursen på aksjene. De aksjeeiere, som har tegningsretter, men som ikke tegner, kan under tegningstiden (som i en fortrinnsrettsemisjon må være på minimum to uker) selge sine tegningsrettigheter på den markedsplassen der aksjene er notert. Etter utløpet av tegningstiden og tildelingen forfaller tegningsrettighetene og blir dermed ubrukelige og verdiløse.

Aksjeselskap kan også gjennomføre en såkalt rettet emisjon, som er en emisjon som kun er rettet mot en begrenset gruppe investorer. For å gjennomføre en rettet emisjon må aksjonærene i generalforsamling ha besluttet å frasi seg forkjøpsretten til emisjonsaksjene. Ofte skjer rettede emisjoner på basis av fullmakter generalforsamlingen har gitt til selskapets styre. Ved en rettet emisjon skjer en såkalt utvanning av eksisterende aksjeeieres andel av antall stemmer og aksjekapital i selskapet

**Kursen** (prisen) på en aksje påvirkes for en stor del av **selskapets fremtidsutsikter**. En aksjekurs kan gå opp eller ned avhengig av aktørens analyser og vurderinger av selskapets muligheter for å gjøre **fremtidsgevinster**. Den fremtidige eksterne utviklingen av konjunkturer, teknikk, lovgivning, konkurranse osv. avgjør hvilken etterspørsel det blir etter selskapets produkter eller tjenester og det er derfor også av grunnleggende betydning for kursutviklingen på selskapets aksjer.

Det **generelle rentenivået** (markedsrenten) spiller også en avgjørende rolle for kursutviklingen. Hvis markedsrenten stiger, kan rentebærende finansielle instrumenter som utstedes samtidig, gi bedre avkastning. Normalt faller da kursene på noterte aksjer og på allerede utestående rentebærende instrumenter med lavere rente. Årsaken er at den økende avkastningen på nytstedte rentebærende instrumenter relativt sett kan bli bedre enn avkastningen på aksjer, og på utestående rentebærende instrumenter. Dessuten påvirkes aksjekursene negativt av at renten på selskapets gjeld øker, fordi dette reduserer de fremtidige gevinstmulighetene for selskapet.

Også **andre faktorer som er knyttet direkte til selskapet**, f.eks. endringer i selskapets ledelse og organisasjon, produksjonsavbrudd med mer kan påvirke selskapets fremtidige evne til å skape gevinster, både på kort og lang sikt. Selskaper kan i verste fall gå så dårlig at det må erklæres **konkurs**. Aksjekapitalen, dvs. aksjeeiernes investerte kapital, har siste prioritet til å få utbetalt noe fra konkursboet. Først må selskapets øvrige gjeld være innfridd i sin helhet. Dette resulterer ofte i at det ikke er midler igjen i selskapet etter betaling av gjeld slik at aksjene i selskapet blir verdiløse.

Også kursutviklingen på finansielle instrumenter notert på større **utenlandske** regulerte markeder og andre handelssystem påvirker kursutviklingen i Norge, blant annet fordi flere norske selskap også er notert på utenlandske regulerte markeder eller handles i andre handelssystem. Prisutjevninger (arbitrasje) skjer da mellom markedene. Kursen på aksjer i selskap som tilhører samme bransje/sector påvirkes ofte av forandringer i kursen hos andre selskap innenfor samme bransje/sector. Denne påvirkningen kan også gjelde for selskap i ulike land.

Aktørene i finansmarkedet har ofte ulike oppfatninger om hvordan aksjekurser vil utvikle seg. Disse faktorer, som også innbefatter hvordan selskapet blir verdsatt, bidrar til at det finnes både kjøpere og selgere. Hvis investorene har den samme oppfatningen om kursutviklingen vil de enten kjøpe, og da oppstår et kjøpspress fra mange kjøpere eller så vil de selge, og da oppstår det et salgspress fra mange selgere. Ved kjøpspress stiger kursen, og ved salgspress faller den.

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

### 3.2 Aksjelignende instrumenter

**Egenkapitalbevis** har klare likhetstrekk med aksjer. Forskjellen knytter seg først og fremst til eierrett til selskapsformuen og innflytelse i utstederens organer. Det er også satt visse restriksjoner på utbyttetildelingen. De børsnoterte egenkapitalbevis i Norge er utstedt av sparebanker.

**Konvertible obligasjoner** er rentebærende verdipapirer som innen en viss tidsperiode kan byttes i ny-emitterte aksjer til en avtalt kurs. En konvertibel obligasjon er både et renteinstrument og en kjøpsopsjon. Når konverteringskursen er vesentlig høyere enn markedskursen på aksjen prises som regel en konvertibel obligasjon som ethvert annet renteinstrument. I motsatt tilfelle vil kursen på de konvertible obligasjonene både reflektere opsjonsverdien og renteelementet. I begge tilfeller uttrykkes kursen i prosent av pålydende på den konvertible obligasjonen.

**Depotbevis** er et finansielt instrument som gir innehaveren alle eierrettigheter til et underliggende finansielt instrument som er registrert hos en depotmottager. Et depotbevis omsettes normalt på samme måte som det underliggende finansielle instrument.

### 3.3 Rentebærende instrumenter

Et rentebærende finansielt instrument er en **ikke-forfalt fordring** på utsteder av et lån. Avkastningen gis normalt i form av **rente (kupong)**. Det finnes ulike former for rentebærende instrumenter avhengig av hvem som er utsteder, den sikkerhet som utsteder har stilt for lånet, løpetiden fram til forfallsdato og formen for utbetaling av renten.

Instrumenter med en løpetid mindre eller lik ett år kalles ofte **sertifikater**, mens instrumenter med lengre løpetid kalles **obligasjoner**.

Mange rentebærende instrumenter blir vurdert av frittstående analysehus, såkalte ratingbyråer. En slik vurdering, kalt **rating**, skal være et uttrykk for risikoen for at gjelden blir misligholdt.

Renten (kupongen) utbetales vanligvis enten som fast eller flytende rente. På et fastrentelån settes renten normalt for 1 år av gangen. For lån med flytende rente settes renten normalt 4 ganger per år for 3 måneder av gangen basert på NIBOR-renten. På visse lån utbetales det ingen rente, men kun pålydende ved lånets forfallsdag (nullkuponger). Kjøp av nullkupong papirer skjer til en betydelig underkurs som gjør at effektiv rente er lik papirer med løpende kupongrente. Eksempelvis er all gjeld som staten utsteder i Statskasseveksler (Statscertifikater) nullkuponger.

Den rente låntager må betale henger sammen med den risiko markedet vurderer det er for at gjelden kan bli misligholdt. Det er vanlig å klassifisere lån i to hovedgrupper: «High Yield» og «Investment Grade». Rentepapirer som klassifiseres lavere enn bbb eller tilsvarende hos ratingbyråene anses å ha betydelig misligholdsrisiko, og klassifiseres derfor som «high yield»-papirer.

**Risiko**en på et rentebærende instrument består dels av den kursendring som kan inntreffe under løpetiden fordi markedrenten forandres og dels av risiko for at utsteder ikke klarer å tilbakebetale lånet. Lån der fullgod sikkerhet for tilbakebetaling er stilt, er dermed mindre risikofylte enn lån uten sikkerhet. Helt generelt kan man si at risikoen for tap på rentebærende instrumenter anses å være lavere enn for aksjer.



Markedsrenten bestemmes hver dag, både på instrumenter med kort løpetid (mindre enn ett år) f.eks. **sertifikater** og på instrument med lengre løpetider f.eks. **obligasjoner**. Dette skjer i penge- og obligasjonsmarkedet. Markedsrentene påvirkes av analyser og vurderinger som Norge Bank og andre større institusjonelle markedsaktører gjør med hensyn til hvordan utviklingen av økonomiske faktorer som inflasjon, konjunktur, renteutviklingen i Norge og i andre land kommer til å utvikle seg på kort og lang sikt. Norges Bank foretar også operasjoner i penge- og valutamarkedet med formål å styre utviklingen av markedsrenten slik at inflasjonen ikke stiger over eller synker under et visst fastsatt mål.

Dersom markedsrenten går opp, vil kursen på allerede utstedte rentebærende finansielle instrument falle forutsatt at de har en fast rente, ettersom nye lån utstedes med en rentesats som følger aktuell markedsrente og dermed gir høyere rente enn hva de allerede utstedte instrumentet gjør. Omvendt vil kursen på allerede utstedte instrumenter stige når markedsrenten går ned.

Lån utstedt av stat, fylkeskommune og kommune (eller garantert av slike organisasjoner) anses for å være tilnærmet risikofrie med hensyn til innfrielse til den forhåndsbestemte verdien på forfallsdato.

**En fondsobligasjon** eller en hybridobligasjon er et usikret rentebærende finansielt instrument og utgjør en ikke-forfalt fordring på utstederen, som normalt vil være en bank eller annen institusjon som er underlagt 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 skulle bli avviklet vil eierne av fondsobligasjonene ha prioritet foran eierne av egenkapitalinstrumenter (aksjer eller egenkapitalbevis), men bak eierne av ansvarlige lån, senior obligasjoner og innskytere mv..

### 3.4 Derivater og strukturerte produkter

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



En særskilt risiko som man skal være oppmerksom på ved investeringer i derivatinstrumenter er at instrumentet er satt sammen på en måte som gjør at prisutviklingen på det underliggende finansielle instrumentet påvirker kursen eller prisen på derivatinstrumentet, den såkalte **«gearingeffekten»**. Dette prisgjennomslaget er ofte kraftigere i forhold til innsatsen enn hva verdiendringen er på det underliggende finansielle instrumentet, og kan føre til **større gevinst** på investert kapital enn om plasseringen hadde blitt gjort direkte i det underliggende aktiva. På den annen side kan gearingeffekten medføre **større tap** dersom prisutviklingen på det underliggende aktiva blir annerledes enn forventet. Gearingeffekten, dvs muligheten til gevinst eller risikoen for tap, varierer avhengig av derivatinstrumentets konstruksjon og anvendelsesområde. Store krav stilles derfor til overvåkingen av prisutviklingen på derivatinstrumentet og på det underliggende finansielle instrument. Kunden bør i egen interesse være beredt på å handle raskt, ofte i løpet av dagen, dersom plasseringen i derivatinstrumentet utvikler seg i uheldig retning.

Den part som påtar seg en forpliktelse ved å utstede en opsjon eller inngå en terminavtale er fra starten nødt til å stille sikkerhet for sin posisjon. I takt med at prisen på det underliggende aktiva går opp eller ned og dermed verdien på derivatinstrumentet øker eller reduserer, endres også kravet til sikkerhet. Ytterligere sikkerhet i form av en tilleggssikkerhet kan derfor måtte kreves. Gearingeffekten gjør seg dermed 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 derfor 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 opsjon reduseres i alminnelighet raskere mot slutten av løpetiden ettersom tidsverdien avtar.

## Opsjoner

**Aksjeopsjoner** gir innehaveren rett til å kjøpe eller selge en aksje. Kjøpsopsjoner (call options) gir eieren rett til innen en viss tidsperiode å kjøpe allerede utstedte aksjer til en forhåndsbestemt pris (strike), mens salgsopsjoner (put options) gir innehaveren rett til å selge aksjer innenfor en viss tidsperiode til en forhåndsbestemt pris (Strike). Som motpart til hver ervervet opsjon finnes en utstedt (solgt) opsjon.

**Indeksopsjoner** gir gevinst eller tap knyttet til utviklingen av den underliggende indeks, og gjøres opp ved kontantavregning av forskjellen mellom strike og markedskurs når denne forskjellen er til kjøperens gunst. Kursen på opsjoner (premie/pris) følger normalt utviklingen i kursen på opsjonens underliggende aksjer eller indeks.

Kjøpsopsjoner med lengre løpetid enn de standardiserte kjøpsopsjoner, kalles **warrants**. Warrants kan benyttes for å kjøpe underliggende aksjer eller gi kontantoppgjør dersom gevinst er oppnådd som følge av at kursen på den underliggende aksje er høyere enn den avtalte fremtidige kjøpskursen/innløsningskursen. Mange børshandlede warrants er utstedt av verdipapirforetak eller banker som en del av foretakets derivatvirksomhet. Warrants kan også utstedes av selskapet selv. Slike warrants innløses ved at selskapet utsteder nye aksjer eller selger egne eide aksjer.

Derivater kan også ha andre typer underliggende verdi, som for eksempel en valuta eller råvare eller indekser for slike. Slike derivater kalles valutaderivater eller varederivater («commodities») og er i sin natur lik derivater med finansielle instrumenter som underliggende.

I det følgende vil hovedfokus være på derivater med finansielle instrumenter som underliggende verdi.

Derivatinstrumenter kan benyttes til mange ulike formål:

- beskytte seg mot en ufordelaktig prisutvikling på finansielle instrumenter man eier
- oppnå gevinst ved endrede markedskurser uten å måtte eie eller selge short det underliggende finansielle instrument
- oppnå gevinst eller avkastning med en mindre kapitalinnsats enn hva som kreves for å gjøre en tilsvarende handel direkte i det underliggende finansielle instrument
- avtale omsetning av verdipapirer med fremtidig oppgjør.

Prisen på et derivat vil som hovedregel svinge i samme retning som det underliggende finansielle instrument. Investering i derivater vil derfor i stor grad bygge på de samme vurderinger som investering i det underliggende finansielle instrument, men investering i derivatet vil gi en annen risikoprofil enn en direkte investering.

Investorer i derivatmarkedet kan også spekulere i endringer i sekundære parametere som påvirker derivatkursen, f.eks. renteendringer og volatiliteten i markedet.



**Risikoen for den som kjøper en opsjon er at den reduseres i verdi eller forfaller verdiløs på bortfallsdagen. Utstederen av en opsjon løper en risiko som, om man ikke tar spesielle forholdsregler, kan være ubegrenset stor.** Indeksopsjoner gir gevinst eller tap knyttet til utviklingen

av den underliggende indeks.

## Autocall

En **autocall**, også kalt **kupongsertifikat**, er et ikke-gearet strukturert produkt hvor utsteder, som oftest en stor internasjonal bank, utbetaler en forholdsvis høy rente (kupong) dersom kursutviklingen til ett eller et utvalg underliggende finansielle instrumenter (aksjer eller en indeks) ikke faller under et visst nivå. Dersom ingen av de underliggende aksjene har falt mer enn et visst antall prosent fra og med første observasjonsdato (kvartal nr. 1) utbetaler utsteder rente. Har en eller flere av aksjene falt mer enn dette, akkumuleres renten og vil bli tilbakebetalt hvis alle aksjene kommer over kupongbarrieren ved en senere observasjonsdato. Plasseringen avsluttes om ingen av aksjene har falt mer enn innløsningsbarrieren fra og med den fjerde observasjonsdatoen (kvartal nr. 4). Utsteder utbetaler da nominelt beløp pluss en siste rentekupong og eventuelle øvrige akkumulerte kuponger. Hvis plasseringen varer i 5 år og aksjen med svakest kursutvikling på siste observasjonsdato (kvartal nr. 20) har falt med mer enn innløsningsbarrieren, tilbakebetaler utsteder nominelt beløp minus nedgangen i aksjen med svakest kursutvikling. Dersom ingen av aksjene har falt under



innløsningsbarrieren, tilbakebetaler utsteder nominelt investert beløp. En autocall vil dermed kunne være et attraktivt investeringsalternativ i tider hvor det generelle markedet er flatt eller svak fallende.

### Aksjeobligasjoner

En aksjeobligasjon er et lavrisiko strukturert produkt, utstedt av en stor internasjonal bank, som følger utviklingen på utvalgte underliggende finansielle instrumenter, som oftest «blue chip»-aksjer. Dersom aksjekursen til kurven av underliggende instrumenter ved forfallsdagen, som regel etter 5 år, har steget, får innehaveren tilbake investert beløp multiplisert med deltakergraden, på for eksempel 100% av kursstigningen. Skulle den underliggende kurven ha sunket i verdi, får investor igjen hele sitt nominelt investerte beløp.

### Aksjeindeksobligasjoner/Indeksobligasjoner

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

### Warrants

Handel forekommer også med visse kjøps- og salgsopsjoner med lengre løpetid enn de standardiserte kjøpsopsjoner, vanligvis kalt warrants. Warrants kan utnyttes for å kjøpe underliggende aksjer eller gi kontantoppgjør dersom gevinst er oppnådd som følge av at kursen på den underliggende aksje er høyere enn den avtalte fremtidige kjøpskursen/innløsningskursen. **Warrants kan i motsatt tilfelle bli verdiløse.**

### 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 tapspotensialet ved kursstigning. Tapet beregnes som verdien av de underliggende finansielle instrumenter minus avtalt terminkurs. Tilsvarende har selgeren ved kursfall et gevinstpotensialet 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.

### 3.5 CFD'er

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 markedseksposering 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 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 CFD'er 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 søke uavhengig rådgivning om nødvendig.

### 3.6 Verdipapirfond og alternative investeringsfond

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. 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. Andelenes aktuelle verdi beregnes daglig av forvaltningsselskapet og baseres på kursutviklingen av de finansielle instrumenter som fondet har investert i. Det finnes også andeler i fond som kan omsettes på et regulert marked (Exchange Traded Funds –"ETF").

En av ideene med ett aksjefond er å plassere sine midler 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 derfor 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 (AIF)** 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.

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

## **4 Handel med finansielle instrumenter**

Handel med finansielle instrumenter, som aksjer, egenkapitalbevis, obligasjoner, sertifikater, derivater eller andre rettigheter og forpliktelser som er beregnet for handel i verdipapirmarkedet, skjer normalt i en organisert form i et handelssystem. Handel skjer gjennom de verdipapirforetak som benytter handelssystemet. Som kunde må du normalt kontakte et slikt verdipapirforetak for å kjøpe eller selge finansielle instrumenter. Det finnes også verdipapirforetak som formidler ordre til et annet verdipapirforetak som igjen benytter handelssystemet. Handel kan også skje internt i et verdipapirforetak, eksempelvis ved at foretaket trer inn som motpart i handelen, eller ved handel mot en annen av foretakets kunder (internhandel). På et regulert marked kan finansielle instrumenter tas opp til notering. Det betyr at instrumentene godkjennes for handel og at markedsplassen fører tilsyn med at det selskap som har utstedt de finansielle instrumentene oppfyller de krav som er knyttet til noteringen. På Oslo Børs noteres aksjer, egenkapitalbevis, obligasjoner, sertifikater, enkelte fondsandeler og derivater knyttet til finansielle instrumenter. Handel i noterte finansielle instrumentene kan foregå på regulerte markeder, på en MHF eller OHF, i en «dark pool» eller gjennom en SI. Kursinformasjon om finansielle instrumenter som handles på et regulert marked, publiseres regelmessig på markedsplassens internettside, i aviser og/eller gjennom andre media.

### **4.1 Aksjehandel**

Bare aksjer utstedt av allmennaksjeselskap (ASA) eller tilsvarende utenlandske selskap kan noteres på en børs i Norge. Det stilles i tillegg krav til selskapets størrelse, selskapets virksomhetshistorie, eierspredning samt offentlig publisering av selskapets økonomi og virksomhet forøvrig. For notering på regulerte markeder som ikke er børs vil det ofte gjelde lempeligere regler.

I Norge finnes det i dag to regulerte markeder for handel med aksjer; Euro NeXT Oslo Børs og Euro NeXT Expand Oslo. Det er kun Oslo Børs som har konsesjon som børs Euro NeXT Expand Oslo er i det alt vesentlige underlagt de samme regler som gjelder for Oslo Børs med hensyn til oppfølging, overvåking og sanksjonering ved overtredelse av regelverket.

Aksjer kan være notert på flere regulerte markeder, såkalt sekundærnotering. Flere norske selskaper er sekundærnotert på utenlandske regulerte markeder.

Euro NeXT Growth Oslo er en MHF hvor en rekke selskaper som ikke er tatt opp til notering på et regulert marked kan handles. Kravene for å bli tatt opp til handel på Euro NeXT Growth Oslo er enklere enn for å bli notert på et regulert marked. Handelen er i det alt vesentlige underlagt de samme regler som gjelder for Oslo Børs med hensyn til oppfølging og overvåking.

Handel i norske aksjer foregår også på en rekke andre MHF'er.

Handel i aksjer som ikke er notert på et regulert marked eller handles på en MHF, skjer i det såkalte OTC-markedet. I dette markedet foregår handel i stor grad basert på informasjon om priser og interesser som meglerforetakene oppgir til hverandre. I Norge kan meglerforetakene legge inn kjøps- eller salgsinteresser i aksjer i et handelstøttesystem som drives av NOTC AS, et selskap eiet av Oslo Børs Euro NeXT Oslo. Avtale om kjøp/salg inngås deretter over telefon mellom meglerforetakene. Selskapene som er registrert på denne listen er pålagt å offentliggjøre kursrelevant informasjon i NOTC's handelstøttesystem. For mer informasjon om NOTC – listen, se [www.notc.no](http://www.notc.no).

Dersom en aksje verken er notert på et regulert marked eller handles på en MHF eller får offentliggjort kjøps- og salgsinteresser i et handelstøttesystem, vil omsetning normalt skje ved at meglerforetakene søker å bistå kunden

ved å kontakte andre kunder som kan være interessert å gå inn som motpart. Investering i denne type aksjer er forbundet med vesentlig likviditetsrisiko, og betydelig usikkerhet knyttet til kursfastsettelse.

Handel på et regulert marked eller i andre handelssystem utgjør annenhåndsmarkedet for aksjer og egenkapitalbevis som et selskap allerede har utstedt. I tillegg fungerer NOTC - listen som et annenhåndsmarked for aksjer. Dersom annenhåndsmarkedet fungerer bra, dvs. det er lett å finne kjøpere og selgere og det fortløpende noteres tilbudspriser fra kjøpere og selgere, samt sluttkurser på utførte handler, har selskapene en fordel ved at det blir lettere å utstede nye aksjer og dermed skaffe mer kapital til selskapets virksomhet. Førstehåndsmarkedet, eller primærmarkedet, kalles det markedet der handel/tegning av ny-emitterte aksjer, egenkapital-bevis og obligasjoner skjer.

Aksjer registrert på et regulert marked eller i et annet handelssystem inndeles normalt i ulike grupper avhengig av selskapenes markedsverdi eller likviditet. Disse gruppene, ofte benevnt lister eller segmenter, publiseres gjerne på handelssystemets hjemmeside, i aviser og gjennom andre media. Selskapene som er notert på Oslo Børs er inndelt i tre ulike segmenter avhengig av selskapets likviditet; henholdsvis OBX, OB Match og OB Standard. I tillegg finnes et segment, OB Nye, for nylig noterte aksjer.

Daglige nøkkeltall for kursene som aksjene blir omsatt for, slik som "høyeste" "laveste" og "siste" samt informasjon om handelsvolum publiseres blant annet i finanspressen og på ulike internettsider som er drevet av markeds plasser, verdipapirforetak og informasjonsleverandører til finansnæringen. Aktualiteten på denne kursinformasjon kan variere avhengig av hvilken måte de blir publisert på.

#### **4.2 Handel med aksjelignende instrumenter**

Handel med egenkapitalbevis, konvertible obligasjoner og depotbevis skjer normalt på et regulert marked, men OTC-handel forekommer også for denne type finansielle instrumenter.

#### **4.3 Handel med rentebærende instrumenter**

En rekke obligasjoner er børsnoterte og dermed skjer rapportering av handler i disse finansielle instrumenter i likhet med børsnoterte aksjer på et regulert marked. I tillegg tilbyr Oslo Børs en alternativ markeds plass for handel i obligasjoner og sertifikater som ikke er børsnotert — Nordic Alternative Bond Market (NABM). NABM er en egen markeds plass som ikke er regulert av eller underlagt konsesjon iht lov om regulerte markeder, men som administreres og organiseres av Oslo Børs.

Handel med obligasjoner skjer normalt på andre måter enn for aksjer. I praksis anses rente- og valutamarkedet som kvoteringsmarked eller prisdrevet marked, i motsetning til aksjemarkedet som er et ordredrevet marked.

#### **4.4 Handel med derivater**

I Norge handles standardiserte derivater på Oslo Børs. Derivater med norske aksjer og indekser handles også på andre markeds plasser, bl.a. NASDAQ OMX.

Handel i unoterte derivater skjer i det såkalte OTC-markedet. I dette markedet foregår handel i stor grad basert på informasjon om priser og interesser som meglerforetakene oppgir til hverandre. Det er også vanlig at meglerforetakene driver egenhandel i OTC-derivater, og stiller priser og trer inn som motpart til sine kunder.

Man kan beskrive handel med derivatinstrumenter som handel med eller flytting av risiko. Den som eksempelvis forventer en prisnedgang i markedet, kan kjøpe salgsoptioner som øker i verdi om markedet faller. For å redusere eller unngå risiko for kursnedgang betaler kjøperen en premie, dvs hva optionen 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.

#### 4.5 Shorthandel

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



#### 4.6 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.



#### 4.7 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.