

# Lýsing á eðli og áhættu fjármálagerninga

Hér verður gefið yfirlit um eðli og áhættu fjármálagerninga. Yfirlitið er ekki tæmandi um efnið. Tilgangurinn með þessu yfirliti er að veita viðskiptamönnum Kviku hf. upplýsingar um eðli og áhættu fjármálagerninga og vara þá við áhættunni sem fylgir fjárfestingum í fjármálagerningum. Viðskiptamönnum er hér með bent á að þeir ættu ekki að eiga viðskipti með fjármálagerninga nema þeir geri grein fyrir áhættunni sem því fylgir fyrir þá að teknu tilliti til eignastöðu og fjárfestingarmarkmiðum. Kvika banki hvetur viðskiptamenn sína til að kynna sér sjálfir betur þau atriði sem fjallað er um í viðauka þessum.

## 1. Almenn áhætta

### 1.1. Efnahagsleg áhætta

Ástand efnahagslífsins hefur oft áhrif á verð fjármálagerninga og getur það sveiflast í takt við efnahagslífið.

Sveiflur í efnahagslífinu geta verið mislangar og mismiklar. Eins geta þær haft mismunandi áhrif á ýmsa geira atvinnulífsins. Hagsveiflur eru einnig mismunandi milli landa. Gæta þarf að þessum þáttum þegar ákvörðun er tekin um fjárfestingu. Það getur leitt til taps sé ekki gætt að þessum þáttum eða ef gerð eru mistök við greiningu á þeim.

### 1.2. Verðbólguáhætta

Nauðsynlegt er að viðskiptamenn geri sér grein fyrir raunvirði eigna sinna og raunávöxtun eða raunvöxtum sem vænta má að þær skili. Við útreikning á ávöxtun ætti að taka mið af raunvöxtum. Raunvextir eru mismunurinn á nafnvöxtum og verðbólgu.

### 1.3. Áhætta af aðgerðum stjórnvalda

Komið getur fyrir að skuldari, jafnvel þó hann sé fyllilega gjaldfær, geti ekki greitt afborganir af láni á gjalddaga vegna þess að hann getur ekki keypt gjaldeyri vegna aðgerða stjórnvalda, t.d. gjaldeyrishafta. Ýmsar aðgerðir stjórnvalda geta leitt til óstöðugleika í efnahagslífinu og stjórnámálum. Fjárfestar gætu þurft að fá lán endurgreidd í mynt sem reynist ekki lengur skiptanleg vegna gjaldeyrishafta. Líklega er ómögulegt að verjast áhættu af þessu tagi.

### 1.4. Gjaldeyrisahætta

Fjárfesting í fjármálagerningum í erlendri mynt er almennt háð gjaldeyrisahættu vegna þess að gengi gjaldmiðla sveiflast. Þessar breytingar á gengi gjaldmiðla geta valdið tjóni. Dæmi um þætti sem hafa áhrif á gengi gjaldmiðla eru veðbólguástig í viðkomandi landi, mismunur milli innlends vaxtastigs og vaxtastigs í öðrum löndum, þróun atvinnulífsins, stjórn málaástand í landinu og í heiminum og öryggi fjárfestinganna sem um ræðir.

### 1.5. Seljanleikaáhætta

Sölutregða á markaði getur komið í veg fyrir að viðskiptamaður geti selt fjármálagerninga sína eða þurft að selja þá á undirverði.

Gera verður greinarmun annars vegar á (i) sölutregðu sem stafar af framboði eða eftirspurn á markaði og hins vegar á (ii) sölutregðu sem stafar af eiginleikum fjármálagerningsins sjálfs eða venjum á markaði.

Hið fyrrnefnda stafar af því að framboð eða eftirspurn á tilteknu verði er lítið eða engin. Þá kann að vera ómögulegt að framkvæma fyrirmæli um kaup eða sölu strax eða aðeins hægt á óhagstæðum kjörum. Kostnaður af viðskiptunum kann einnig að vera hærri.

Hið síðarnefnda getur komið til vegna tafsamra framsalsferla vegna viðskipta með skráð hlutabréf, tafa á uppgjöri eða öðrum aðstæðum sem hafa hamlandi áhrif á viðskipti og uppgjör. Sölutregða af þessu tagi getur einnig stafað af lausafjárskorti.

#### 1.6. Huglæg áhætta

Það kann að vera erfitt að henda reiður á hvaða þættir hafa áhrif á gengi fjármálagerninga. Huglægir þætti, s.s. tilfinningar, skoðanir og orðrómur geta haft áhrif. Slíkir þættir geta haft veruleg áhrif á gengi og valdið tjóni jafnvel þótt framtíðarhorfur fyrirtækja hafi í raun ekki breyst til hins verra.

#### 1.7. Lánsfjáráhætta

Aukin áhætta fylgir því að fjármagna kaup á fjármálagerningum með lánsfé. Lánveitandi kann að krefjast viðbótartrygginga ef verð þróast á þann veg að farið sé yfir þær lánsheimildir sem tryggingin stendur undir. Ef viðskiptamaður leggur ekki fram viðbótartryggingar þegar þess er krafist kann bankinn að neyðast til þess að selja fjármálagerninga viðskiptamannsins á óhagstæðum tíma.

Þá getur tap af óhagstæðri breytingu á gengi fjármálagerninga verið meira en hin upphaflega fjárfesting. Sveiflur í gengi veðsettra fjármálagerninga geta haft neikvæð áhrif á getu til þess að endurgreiða lán. Hættan á tapi vegna gengisbreytinga er meiri í skuldsettum fjárfestingum en óskuldsettum. Leiðir þetta af því að með skuldsetningu eykst hagnaðarvonin en að sama skapi eykst hættan á tapi. Þetta þýðir að áhætta af slíkum kaupum eykst eftir því sem vægi skuldsetningarinnar er meira.

## 2. Áhætta af tilteknum fjárfestingum

### 2.1. Skuldabréf

Skuldabréf er einhliða, óskilyrt og skrifleg viðurkenning á peningaskuld. Þannig á eigandi skuldabréfs, hvort sem hann er upphaflegur lánveitandi eða síðari kaupandi, kröfu á hendur útgefanda skuldabréfsins, þ.e. skuldaranum. Algengt er að samkvæmt skuldabréfi beri skuldara, sem getur verið einstaklingur, fyrirtæki eða opinber aðili, að greiða vexti reglulega í tiltekinn tíma og greiða síðan höfuðstólinn í lokin á gjalddaga. Skuldabréf eru gjarnan seld með afföllum. Skuldabréf geta verið gefin út á handhafa eða skráð á nafn.

Vaxtagreiðslur af skuldabréfum geta verið fastar eða breytilegar og verðtryggðir eða óverðtryggðir. Lánstíminn og greiðsluskilmálar eru ákveðnir fyrirfram.

Helstu eiginleikar skuldabréfa:

- Ávöxtunarkrafa:* Vaxtagreiðslur og gengishækkun.
- Líftími:* Til skamms tíma (allt að 4 árum), til meðallangs tíma (4-8 ár) og til langs tíma (meira en 8 ár).
- Endurgreiðsla:* Hún fer eftir ákvæðum skuldabréfsins en getur t.d. verið öll í einu lagi við lok lánstímans, árlega eða oftar.
- Vextir:* Fara eftir skilmálum skuldabréfsins en geta t.d. verið fastir allan lánstímann eða breytilegir, oft tengdir markaðsvöxtum, s.s. EURIBOR.

Helstu áhættuþættir skuldabréfa:

- Gjaldfærnisáhætta*  
Gjaldfærnisáhætta er áhættan á því að skuldari verði ógjaldfær, annað hvort tímabundið eða varanlega. Gjaldfærni skuldara getur breyst eftir almennri efnahagsþróun og vegna breytinga sem tengjast rekstri hans sjálfs eða þeirri atvinnugrein sem hann starfar í. Einnig hafa pólitískar aðstæður áhrif. Ef sjóðstreymi versnar hjá skuldara getur það haft bein áhrif á gengi fjármálagerninga sem hann hefur gefið út.
- Vaxtaáhætta*  
Óvissa um framtíðarþróun vaxtastigs hefur í för með sér að kaupandi skuldabréfs með föstum vöxtum tekur þá áhættu að gengi bréfsins lækki ef vextir hækka. Því lengri sem lánstíminn er og því lægra sem vaxtastigið er, þeim mun viðkvæmari eru skuldabréfin fyrir hækkun markaðsvaxta.
- Áhætta af uppgreiðslu*

Útgefandi skuldabréfs kann að setja í bréfið ákvæði sem heimilar honum að endurgreiða eiganda skuldabréfsins fjárhæð þess ef markaðsvextir lækka. Það kann að leiða til þess að ávöxtun af skuldabréfinu verði óhagstæðari en ef bréfið hefði ekki verið greitt upp.

- d) *Áhætta sem bundin er við skuldabréf með útdráttarfyrikomulagi*  
Erfitt er að áætla líftíma skuldabréfa sem innleyst eru með útdráttarfyrikomulagi. Því kann áætluð ávöxtun bréfanna að taka óvæntum breytingum.
- e) *Áhætta sem tengist því landi sem skuldabréf eru gefin út*  
Séu skuldabréf gefin út í öðru landi munu þau almennt vera undirorpin lögum þess lands. Fjárfestir þarf því að kanna möguleg áhrif erlendra laga, sem og breytinga á erlendum lögum og erlendri stjórnvaldsframkvæmd, á réttindi sín.
- f) *Áhætta sem tengist tilteknum tegundum skuldabréfa*  
Viðbótaráhætta kann að tengjast sumum tegundum skuldabréfa, t.d. bréfum með breytilegum vöxtum (floating rate notes og reverse floating notes), afsláttarskuldabréfum (zero coupon bonds), erlendum skuldabréfum, breytanlegum skuldabréfum, vísitölutryggðum skuldabréfum, víkjandi skuldabréfum o.fl.  
Fjárfestar ættu að kanna sérstaklega áhættu skuldabréfa af þessum toga með því að fara yfir útboðslýsingar þeirra og kaupa ekki slík bréf fyrir en þeir eru þess fullvissir að þeir hafi skilning á allri áhættunni sem er þeim fylgjandi.  
Að því er varðar víkjandi skuldabréf, ættu fjárfestar að spyrjast fyrir um réttindi sín í samanburði við aðra kröfuhafa skuldara. Ef skuldari verður ógjaldfær eru víkjandi skuldabréf ekki greidd fyrir en allir aðrir réttihæri kröfuhafar hafa fengið greitt.  
Breytanleg skuldabréf fela í sér þá áhættu að fjárfestar fái ekki fullnaðar endurgreiðslu heldur aðeins þá fjárhæð sem svarar til undirliggjandi fjármálagerninga.

## 2.2. Hlutabréf

Hlutabréf eru bréf sem gefin eru út til hluthafa í hlutafélagi sem sönnunargögn fyrir hlut þeirra í félaginu. Íslensk hlutabréf eru ávallt skráð á nafn (nafnbref) en erlend hlutabréf kunna að vera gefin út á handhafa (handhafabréf). Eitt hlutabréf endurspeglar hluta af hlutafé viðkomandi félags.

Helstu eiginleikar hlutabréfa:

- a) *Ávöxtunarkrafa:* Arðgreiðslur og gengishækkun fjármálagernings.
- b) *Réttindi hluthafa:* Fjárhagsleg réttindi og eignarréttindi. Þessi réttindi eru ákveðin með lögum og í samþykktum félagsins sem gefur út bréfin.
- c) *Framseljanleiki:* Framsal hlutabréfa kann að vera háð takmörkunum samkvæmt samþykktum viðkomandi félags. Alla jafna kallar framsal handhafabréfs ekki á nein formsatriði, enda sé ekki kveðið á um annað, öfugt við nafnbref, hvers framsal er oft háð takmörkunum.

Helstu áhættuþættir hlutabréfa:

- a) *Fjárfestingaráhætta*  
Með kaupum á hlutabréfum er fjárfestir ekki að lána félagi heldur eignast hann hlut í því. Hann hefur yfirleitt atkvæðisrétt í kosningum á hluthafafundum um mikilvæg málefni félagsins og við stjórnarkjör. Hann á möguleika á að eignast hlutdeild í hagnaði félagsins en ber jafnframt áhættu á tapi þess með því fé sem hann hefur fjárfest fyrir. Erfitt er að spá fyrir um hagnað eða tap af fjárfestingum í hlutabréfum.  
Í versta falli gæti félagið sem gaf út bréfin orðið gjaldþrota og öll fjárhæðin sem fjárfest var fyrir glatast.
- b) *Áhætta sem leiðir af gengissveiflum*

Hlutabréfaverð getur sveiflast með ófyrirsjáanlegum hætti sem eykur hættu á tapi. Þannig geta skipst á gengishækkanir og gengislækkanir sem eru mislangar án þess að nokkur leið sé að ákvarða hversu langar þær eru.

Gera má greinar mun á almennri markaðsáhættu og áhættu er varðar félagið sjálft. Báðir áhættuþættirnir hafa áhrif á verðþróun hlutabréfa.

c) *Arðgreiðsluáhætta*

Arður sem greiddur er út til hluthafa veltur aðallega á hagnaði félagsins. Jafnframt kann arðgreiðslu- og/eða fjárfestingastefna félagsins, mat stjórnarmanna þess eða aðgerðir annarra hluthafa að hafa áhrif á arðgreiðslur úr félagi. Ef hagnaður er lítill eða félagið er rekið með tapi kunna arðgreiðslur að minnka eða falla niður.

### 2.3. Sjóðir

Sjóður um sameiginlega fjárfestingu safnar framlögum og endurfjárfestir samkvæmt grundvallarreglum um áhættadreifingu, alla jafna samkvæmt fyrirfram kynntri fjárfestingastefnu, og gerir hluthöfum sínum eða félögum þannig kleift að njóta afrakstursins af eignastýringu sinni.

Helstu eiginleikar sjóða:

- Opnir sjóðir:* Heildarstærð þeirra er ekki ákveðin fyrirfram sem þýðir að fjöldi fjárfesta eða það hversu mikið þeir fjárfesta er ekki ákveðin fyrirfram. Sjóðurinn getur gefið út fleiri hlutdeildarskírteini eftir eftirspurn og einnig innleyst þau. Sjóðnum er þá yfirleitt skylt að innleysa hlutdeildarskírteini samkvæmt fyrirfram ákveðnum reglum.
- Lokaðir sjóðir:* Heildarstærð slíkra sjóða er fastákveðin, nema gripið sé til sérstakra ráðstafana. Yfirleitt er ekki innlausnarskylda fyrir hendi.

Helstu áhættuþættir sjóða:

- Stjórnunaráhætta:* Þar sem ávöxtun eininga í sjóði um sameiginlega fjárfestingu veltur m.a. á hæfni og ákvarðanatöku stjórnenda sjóðsins leiðir röng ákvarðanatataka af sér tap.
- Hætta á gengisfalli hlutdeildarskírteina:* Sjóðir um sameiginlega fjárfestingu fela í sér áhættu á gengisfalli og endurspeglar fallið lækkun á gengi fjármálagerninga eða gjaldmiðla sem mynda eignasafn sjóðsins. Því meiri sem eignadreifing sjóðsins er, því minni hætta er almennt á tapi. Á móti kemur að áhættan er almennt meiri í sérhæfðari fjárfestingum og þar sem eignadreifing er minni.  
Því er mikilvægt að gefa gaum að þeim almennu og sértæku áhættuþáttum sem fylgja þeim fjármálagerningum og gjaldmiðlum sem mynda sjóðinn. Fjárfestar geta m.a. aflað upplýsinga um sjóði með því að lesa lýsingar þeirra, upplýsingaskjöl og annað útgefið efni.

### 2.4. Afleiður

Afleiður eru fjármálagerningar sem breytast að verðgildi eftir verðmæti undirliggjandi verðmæta; hin undirliggjandi verðmæti kunna að vera fjármálagerningur, markaðsvísitala, vaxtastig, gjaldmiðill, hráefnisverð eða jafnvel önnur afleiða. Oft eru afleiður gerðar upp í peningum, þ.e. án þess að afhending á hinum undirliggjandi verðmætum fari fram. Einungis er litið til breytingar í verðgildi undirliggjandi eignar og mismunurinn gerður upp í peningum.

Afleiðuviðskiptum má skipta í þrjá meginflokka:

- Valréttarsamninga:* Þar sem handhafi á rétt á, en ber ekki skylda til þess, að eiga viðskipti. Öðrum aðilanum (seljanda valréttarins) ber skylda til þess að efna samninginn meðan hinum (kaupanda valréttarins) er frjálst að nýta rétt sinn eða ekki.
- Staðlaðir og óstaðlaðir framvirkir samningar:* Þar sem aðilar gera með sér samning sem er efndur á tilteknum degi í framtíðinni. Þegar um er að ræða framvirkan samning skuldbinda aðilar sig óafturkræft til þess að efna viðskiptasamninginn á tilgreindum degi.

- c) *Skiptasamningar*: Þar sem aðilar samþykkja að inna af hendi reglubundnar greiðslur hvor til annars, t.d. á grundvelli fastra eða breytilegra vaxta (vaxtaskiptasamningar), eða skiptast á nánar tilteknum eignum, t.d. mismunandi gjaldmiðlum (gjaldeyrisskiptasamningar). Vanalega er staða greiðslna milli aðila tekin saman við uppgjör og skuldajöfnuð þannig aðeins annar aðili samningsins greiðir hinum neikvæða stöðu sína, þ.e. mismuninn á milli greiðslnanna.

#### 2.4.1. Valréttarsamningar

Valréttarsamningar eru afleiðusamningar sem breytast að verðmæti í hlutfalli við verðgildi undirliggjandi eignar. Að greiddu valréttargjaldi til gagnaðila, þ.e. seljanda valréttarins, öðlast kaupandi valréttarins rétt til þess að kaupa eða selja undirliggjandi eign valréttarsamningsins á lokadegi samningsins, eða á tilteknu tímabili, fyrir ákveðið grunnverð.

Helstu eiginleikar valréttarsamninga

- Líftími*: Líftími valréttarins hefst frá og með upphafsdegi og helst til lokadags valréttarins.
- Tengsl milli valréttarins og undirliggjandi eignar*: Tengslin fara eftir þeim fjölda eininga hinnar undirliggjandi eignar sem handhafi valréttarins á rétt á að kaupa eða selja.
- Viðmiðunarverð*: Viðmiðunarverðið er það verð sem ákveðið er fyrirfram að handhafi valréttarins megi kaupa eða selja hina undirliggjandi eign á þegar hann nýtir valrétt sinn.
- Skuldsetning*: Allar breytingar á verði undirliggjandi eignar valda hlutfallslega meiri breytingu á virði valréttarins ef um skuldsetningu er að ræða.
- Kaup á kaup- eða söluréttarsamningi*: Kaupandi kaupréttarsamnings spáir því að verð undirliggjandi eignar muni hækka, sem veldur hækkun á virði valréttarins. Á hinn bóginn spáir kaupandi söluréttarsamnings falli á verði undirliggjandi eignar sem veldur hækkun á virði valréttarins.
- Sala á kaup eða -söluréttarsamningi*: Seljandi kaupréttarsamnings gerir ráð fyrir því að verð undirliggjandi eignar muni falla, eða a.m.k. ekki hækka svo mikið að það fari upp fyrir viðmiðunarverð, sem veldur lækkun á virði valréttarins en seljandi söluréttarsamnings gerir ráð fyrir að verð undirliggjandi eignar muni hækka, eða a.m.k. ekki lækka undir viðmiðunarverð, sem veldur lækkun á verði valréttarins.

Helstu áhættuþættir valréttarsamninga

- Markaðsáhætta*  
Hægt er að eiga viðskipti með valréttarsamninga í kauphöllum eða skipulegum mörkuðum. Mikilvægt atriði við verðlagningu valréttarsamnings felst annars vegar í seljanleika á markaði og hins vegar í raunverulegri eða væntri þróun á verði undirliggjandi eigna. Kaupréttarsamningur hækkar í verði samhliða hækkun á verði undirliggjandi eigna, en söluréttarsamningur hækkar í verði samhliða lækkun á verði undirliggjandi eignar. Gengi valréttarsamnings veltur ekki alfarið á verðbreytingum undirliggjandi eignar. Aðrir þættir geta komið við sögu, svo sem líftími valréttarsamningsins, viðmiðunarverðið eða tíðni og umfang allra breytinga á verðmæti hinnar undirliggjandi eignar.
- Vogunaráhætta*  
Vegna vogunaráhrifa eru breytingar á virði valréttarsamningsins yfirleitt meiri en breytingarnar á verði undirliggjandi eignar. Þannig getur eigandi valréttarsamnings hagnast á miklum hækkunum, en hann getur einnig orðið fyrir miklu tapi. Áhættan sem fylgir kaupum á valréttarsamningi eykst með vægi vogunarinnar.
- Áhætta við kaup á valréttarsamningum*  
Valréttarsamningar eru óstöðug fjárfesting. Líkurnar á að valréttarsamningur verði verðlaus á lokadegi eru tiltölulega miklar. Í því tilviki tapar fjárfestir allri fjárfestingu sinni, þ.e. því sem hann greiddi fyrir valréttinn auk þóknana. Fjárfestir stendur þá frammi fyrir þremur kostum: hann getur haldið stöðu sinni til samningslokadags, hann getur reynt að losa sig við samninginn fyrir samningslokadag, eða, einungis í tilviki „bandarískra valréttarsamninga“ nýtt valrétt sinn

fyrir samningslokadag. Nýting valréttar getur annað hvort falist í greiðslu á muninum milli viðmiðunarverðsins og markaðsverðsins eða kaupum/afhendingu á undirliggjandi eign..

d) *Áhætta við sölu á valréttarsamningum*

Sala á valréttarsamningi felur almennt í sér meiri áhættu en kaup. Ef markaðsverð undirliggjandi eignar breytist í óhagstæða átt þarf seljandi valréttarsamningsins að breyta tryggingarmörkum sínum til þess að halda stöðu sinni. Ef hinn seldi valréttarsamningur er af “bandarískri gerð” getur seljandinn jafnvel þurft að standa við samninginn hvenær sem er þar til honum lýkur. Fræðilega séð er tap seljanda valréttarsamnings án takmarka.

Draga má úr áhættu seljanda með því að halda stöðu gagnvart undirliggjandi eign (fjármálagerningur, vísitölu eða öðru) sem svarar til hins selda valréttarsamnings.

#### 2.4.2. Staðlaðir og óstaðlaðir framvirkir samningar

Staðlaðir framvirkir samningar eru samningar sem ganga kaupum og sölum í kauphöllum. Þeir eru staðlaðir bæði að því er varðar magn hinnar undirliggjandi eignar og að því er varðar dagsetningu sem viðskiptin renna út. Óstaðlaðir framvirkir samningar, eða samningar með sérstaklega umsömdum skilmálum (OTC; Over-the-counter), eru samningar sem ekki eru viðskipti með í kauphöllum.

Helstu eiginleikar staðlaðra og óstaðlaðra framvirkra samninga:

- Upphaflegt gjald:* Hvort sem um er að ræða kaup á stöðluðum framvirkum samningi eða sölu á undirliggjandi eign er upphaflegt álag ákveðið um leið og samningurinn er gerður. Álagið er yfirleitt sett fram sem hundraðshluti af verðmæti samningsins.
- Sala:* Almennt getur fjárfestir hvenær sem er á samningstímanum gert upp samninginn eða lokað honum fyrir samningslok, annað hvort með því að selja samninginn eða með því að gera móttstæðan samning. Uppgjör bindur enda á þá stöðu sem tekin hefur verið og hagnaður eða tap sem safnast hefur upp fram að uppgjöri er innleyst.
- Uppgjör:* Samningum sem ekki hefur verið lokað fyrir uppgjör verða aðilar að standa við. Samninga sem hafa áþreifanleg verðmæti sem undirliggjandi eign má efna með því að afhenda eignina. Ef eign er afhent þarf að efna samningsákvæðin að fullu, en ef gert er ráð fyrir samningsuppgjöri með reiðufé þarf aðeins að greiða mismuninn á samningsverðinu og markaðsverðinu á greiðslutíma. Því þurfa fjárfestar að hafa meira fjármagn tiltækt vegna samninga sem kveða á um afhendingu undirliggjandi eignar en vegna samninga sem kveða á um uppgjör með reiðufé.

Helstu áhættuþættir staðlaðra og óstaðlaðra framvirkra samninga:

a) *Breyting á virði samnings eða undirliggjandi eignar*

Hvað sem líður hækkun á verði samnings eða undirliggjandi eignar, þarf seljandi samkvæmt framvirkum samningi að afhenda hina undirliggjandi eign á því verði sem samið var um í upphafi, sem kann að vera mun lægra en gildandi verð. Fyrir þann sem selur, er áhættan jafngildi mismunarins milli þess verðs sem samið var um í samningnum og markaðsverðsins á uppgjörstími. Þar sem markaðsvirðið getur, frá fræðilegu sjónarmiði, hækkað endalaust, er hugsanlegt tap seljandans takmarkalaust og getur farið langt fram úr tryggingarmörkum. Ef virði samningsins eða undirliggjandi eignar lækkar þarf kaupandi samkvæmt framvirkum samningi engu að síður að taka við eigninni á því verði sem samþykkt var í samningnum, sem gæti verið mun hærra en gildandi markaðsvirði. Fyrir þann sem selur, er áhættan þess vegna jafngildi mismunarins milli þess verðs sem samið var um í samningnum og markaðsverðsins á afhendingartíma. Þannig er hámarkstap kaupanda upphaflega umsamið verð. Tapið getur hins vegar farið langt fram úr tryggingarmörkum. Viðskiptin eru verðmetin með reglubundnum hætti (uppfærð til markaðsverðs – „mark-to-market“). Fjárfestirinn þarf að hafa stöðugan aðgang að fullnægjandi tryggingum. Ef tryggingin verður ófullnægjandi á samningstíma



framvirks samnings verður krafist viðbótartryggingar frá fjárfestinum með litlum fyrirvara. Ef fjárfestirinn sinnir því ekki eru viðskiptin gerð upp fyrir lok samningstímans.

b) *Seljanleiki*

Til þess að koma í veg fyrir óhóflegar verðsveiflur, kann kauphöll að setja mörk fyrir tiltekna samninga. Fjárfestir þarf að hafa hugfast að það kann að vera afar erfitt, ef ekki beinlínis ómögulegt um tíma, að selja samninginn við slíkar aðstæður og því ætti fjárfestirinn að spyrjast fyrir um slík mörk.

Ekki er alltaf hægt að selja samninga til þess að forðast áhættu eða minnka áhættu af viðskiptum. Það fer meðal annars eftir markaðsaðstæðum og skilmálum samninganna. Ef hægt er að eiga viðskipti til að takmarka tap kunna slík viðskipti að vera háð skrifstofutíma þrátt fyrir að verðbreytingar eigi sér stað utan þess tíma.

c) *Kaup*

Að selja eign án þess að eiga hana við samningslok (skortsala) felur í sér þá áhættu að seljandi þurfi að kaupa hina undirliggjandi eign á óhagstæðum markaði til þess að geta staðið við samninginn við uppgjör og afhent hina undirliggjandi eign.

d) *Sérstök áhætta vegna viðskipta með óstaðlaðar afleiður*

Markaður fyrir stöðluð viðskipti er yfirleitt virkur og gegnsær. Því er yfirleitt hægt að selja frá sér samninga. Hins vegar er enginn markaður til fyrir óstaðlaðar afleiður. Því er aðeins hægt að losna út úr samningi með samþykki gagnaðilans (lokun samnings).

#### 2.4.3. Skiptasamningar

Skiptasamningar er samnefni á samningum þar sem skipst er á vöxtum, myntum, verðbréfum og hvers konar öðrum þáttum sem skapa greiðsluflæði. Sem dæmi geta skiptasamningar verið vaxtaskiptasamningar, skiptasamningar á hlutabréf eða gjaldmiðlaskiptasamningar.

Dæmi um vaxtaskiptasamning:

- a) Annar aðili samningsins greiðir fasta vexti á ákveðinn höfuðstól í ákveðið mörg ár í framtíðinni.
- b) Hinn aðilinn greiðir fljótandi vexti á sama höfuðstól yfir sama tímabil.

Ef um skiptasamning í sömu mynt er að ræða þá er yfirleitt ekki skipst á höfuðstól í upphafi.

Helstu eiginleikar skiptasamninga:

- a) *Lífítími*: Til skamms tíma, allt að fjórum árum, til meðallangstíma, milli fjögurra og átta ára, og til langstíma, umfram átta ár.
- b) *Höfuðstóll*: Ef samningurinn gerir ráð fyrir skiptum á höfuðstól í sömu mynt er mismunur á kröfu hvors aðila tekinn saman við uppgjör og neikvæð staða gerð upp. Ef samningur er í mismunandi myntum eiga raunveruleg skipti sér alla jafna stað, þar sem aðilar skiptast á gjaldmiðlum í upphaf samnings og við uppgjör.
- c) *Vextir*: Vextir og vaxtagreiðslur á vaxtaskiptasamningum fara eftir skilmálum hverju sinni. Breytilegir vextir miða oft við markaðsvexti, s.s. EURIBOR.

Yfirleitt er mesta áhættan í skiptasamningum fólgin í þeim hluta samningsins sem háður er verðbreytingum á markaði. Sem dæmi þá getur gengi bréfa sem fjármögnuð eru með fljótandi leggnum sveiflast verulega yfir tíma. Áhættan af skiptasamningum eykst eftir því sem áhættan af undirliggjandi eignum eykst. Helstu áhættuþættir fara eftir eðli skiptasamningsins. Ef um gjalddeyrissskiptasamning er að ræða er gengisáhætta áberandi áhættuþáttur. Gengi gjaldmiðla er háð sveiflum og eru ýmsir þættir sem geta haft áhrif á það, t.d. verðbólguþig, afstætt vaxtasig, stjórn málaástand og viðskiptahalli. Ef um vaxtaskiptasamning er að ræða er vaxtaáhætta áberandi. Eftir því sem lánstími er lengri og vaxtagist lægra eykst vaxtaáhætta almennt séð. Breytingar á verði undirliggjandi verðmæta er alla jafna helsti áhættuþátturinn í öðrum tegundum skiptasamninga.

### 3. Dæmi um óhefðbundnar fjárfestingar

Dæmi um óhefðbundna fjárfestingu er fjárfesting í innlendum eða erlendum sjóðum um sameiginlega fjárfestingu sem fylgja stefnu sem er verulega frábrugðin hefðbundnum fjárfestingum í hlutabréfum og skuldabréfum.

Vogunarsjóðir („hedge funds“) eru algengasta óhefðbundna fjárfestingarformið. Fjárfestingarstefna þeirra felst oft í skortsölu, vogunaráhrifum og afleiðum. Einnig hafa slíkir sjóðir oft rúmar heimildir til að fjárfesta peningum viðskiptavina sinna, og geta t.a.m. fjárfest í hrávörum, fasteignum eða listmunum, svo dæmi séu nefnd. Fjárfestingar í sjóðum sem fjárfesta í óskráðum félögum falla einnig í þennan flokk (áhættufjármagn, fjármögnun fyrirtækjakaupa) sem og fjárfesting í framtakssjóðum.

#### 3.1. Helstu áhættuþættir óhefðbundinna fjárfestinga

a) *Skuldsetning*

Á þessum vettvangi kann fjárfestingarstefnan að tengjast háu áhættustigi. Til dæmis geta vogunaráhrif haft þær afleiðingar að smávægileg breyting á markaði leiði til mikils gróða eða mikils taps. Í sumum tilvikum getur farið svo að fjárfestingin glattist alfarið.

b) *Upplýsingaskortur*

Mjög oft hafa fjárfestar í óhefðbundnum fjárfestingum úr mjög litlum upplýsingum að móða. Fjárfestingarstefna sem sjóðir fylgja, sem kann að vera afar flókin, er oft á tíðum ógegnisæ fyrir fjárfesta. Stefnubreytingar, sem geta haft í för með sér verulega áhættuaukningu, eru oft óljósar fyrir fjárfestum, sem kunna að vanmeta áhættuna.

c) *Hugsanlegur óseljanleiki*

Óhefðbundnar fjárfestingar kunna að vera illseljanlegri en aðrar fjárfestingar. Stundum er seljanleikinn afar lítill. Þannig er innlausn hluta í vogunarsjóðum aðeins möguleg ýmist á mánaðarlegum, ársfjórðungslegum eða árlegum grundvelli. Að því er varðar fjárfestingar í sjóðum sem kaupa óskráð hlutabréf kann binditíminn að vera allt að 10 ár eða meira.

d) *Takmarkað eftirlit*

Algengt er að sjóðir um óhefðbundnar fasteignir séu skráðir á aflandslögsögum með takmörkuðu opinberu eftirliti. Vegna þessa kunna að koma fram vandkvæði eða tafir vegna uppgjöra og við úrvinnslu fyrirmæla um kaup eða sölu. Stundum er jafnframt erfitt að sækja viðkomandi fjármálafyrirtæki til ábyrgðar og engin kerfisleg trygging er fyrir því að ekki verði brotið á réttindum fjárfesta.

Vegna framangreindra áhættuþátta er mikilvægt að fjárfestar kynni sér fjárfestingakosti vel áður en ákvörðun er tekin um óhefðbundnar fjárfestingar. Á það sér í lagi við um sjóði í aflandslögsögum, þar sem neytendavernd er ótrygg. Þá er mikilvægt að kynna sér áhættuþætti vel.