

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

Kunden skal være kjent med at:

- all handel skjer på kundens egen risiko
- man må sette seg nøye inn i de vilkår som gjelder for handel med derivatinstrumenter
- vilkårene for handel med derivatinstrumenter endres ofte og må overvåkes fortløpende
- sluttsettelse skal kontrolleres og eventuelle feil skal reklameres umiddelbart
- man fortløpende må overvåke verdiendringer på innestående samt posisjoner i de finansielle instrumentene
- man selv må foreta handlinger som kreves for å unngå risiko for tap på egne posisjoner, eksempelvis stille ytterligere sikkerhet eller avslutte sine plasseringer i derivatkontrakter

## 1 Generelt om risiko knyttet til handel med derivatinstrumenter

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

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

For ytterligere informasjon om handel med finansielle instrumenter, se INFORMASJON OM EGENSKAPER OG RISIKO KNYTTET TIL HANDEL MED FINANSIELLE INSTRUMENTER (AKSJER, AKSJERELATERTE INSTRUMENTER, OBLIGASJONER OG VERDIPAPIRFOND).

## 2 Bruk av derivatinstrumenter

Derivatinstrumenter er en form for avtale (kontrakt), der selve avtalen er gjenstand for handel på kapitalmarkedet for finansielle instrumenter. Derivatinstrumentet er knyttet til et underliggende aktiva eller til en underliggende verdi. Dette aktiva eller denne verdien

(i fortsettelsen bare kalt aktiva) kan utgjøres av et annet finansielt instrument, et annet aktiva med økonomisk verdi (for eksempel valuta eller råvarer) eller en form for verdibarometer (f. eks en indeks). Derivatinstrumenter kan brukes for å beskytte seg mot en forventet ufordelaktig prisutvikling på det underliggende aktiva. De kan også brukes for å oppnå gevinst eller avkastning med en mindre kapitalinnsats enn hva som kreves for å gjøre en tilsvarende handel direkte i det underliggende aktiva. Derivatinstrumenter kan også brukes av andre grunner. Bruken av derivatinstrumenter bygger på en viss forventning om hvordan prisen på det underliggende aktiva kommer til å utvikle seg over en viss tidsperiode. Før handelen med derivatinstrumenter starter, er det viktig at kunden er klar over formålet og hvilken prisutvikling på det underliggende aktiva som kan forventes, og på dette grunnlag velger riktig derivatinstrument eller kombinasjon av slike instrumenter.

## 3 Ulike typer derivatinstrumenter

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

### 3.1 Opsjon

En *opsjon* er en avtale som innebærer at den ene parten (utstederen av en opsjonskontrakt) forplikter seg til å kjøpe eller selge det underliggende aktiva til den andre parten (innhaveren av kontrakten) til en forhåndsavtalt pris (exercise price). Tidspunktet for når man kan utøve rettigheten kan avhenge av hvilken type opsjon det dreier seg om. Ved en *amerikansk opsjon* kan rettigheten utøves under hele løpetiden. Ved en *uropeisk opsjon* kan rettigheten bare utøves på bortfallsdagen. Innehaveren betaler en premie til utstederen og får rett til å utøve rettigheten i kontrakten, men har ingen plikt til å gjøre det. Utstederen er derimot pliktig til å innfri kontrakten hvis innehaveren krever det. Kursen på opsjonen følger normalt prisen på den underliggende aktiva. Risikoen for den som erverver en opsjon er at den reduseres i verdi eller blir verdiløs på bortfallsdagen. Utstederen av en opsjon løper en risiko som, om ikke spesielle forholdsregler tas, kan være ubegrenset stor.

#### 3.1.1 Kjøpsopsjoner

Ved å *kjøpe* en kjøpsopsjon får man en *rett* til å kjøpe underliggende aktiva på et fremtidig tidspunkt til en forhåndsbestemt pris. Når man kjøper en kjøpsopsjon, betaler man en opsjonspremie samt kostnader i forbindelse med omsetning og administrasjon av opsjonsavtalen. Det maksimale man som innehaver av en kjøpsopsjon kan tape er begrenset til opsjonspremien og de betalte kostnader. Maksimalt tap oppstår når kursen på det underliggende finansielle instrument forblir lavere eller lik strikekurs.

Gevinstpotensialet er i teorien ubegrenset. Gevinsten er verdien av de underliggende finansielle instrumenter på innløsningsdagspunktet fratrukket strikekurs og opsjonspremien inklusive kostnader.

Ved å *utstede/selge* en kjøpsopsjon får man en *plikt* til å selge (dersom innehaver krever og kjøpe) de underliggende aktiva på et fremtidig tidspunkt til en forhåndsbestemt pris. Når man selger en kjøpsopsjon, mottar man en opsjonspremie fratrukket kostnader i forbindelse med omsetning og administrasjon av opsjonsavtalen.

Gevinstpotensialet ved en utstedelse er begrenset til netto opsjonspremie. Dersom strikekurs forblir høyere eller lik markedskursen på det underliggende finansielle instrumentet, får man beholde opsjonspremien uten at innehaver normalt krever å få kjøpe verdipapirene.

Dersom man har sikret seg ved å eie de underliggende finansielle instrumenter, oppstår intet tap ved kursstigning, men man går glipp av verdistigningen ut over opsjonspremien. Ved kursfall oppstår tap når kursen på det underliggende verdipapir synker under kostprisen for verdipapiret fratrukket den mottatte opsjonspremien.

Dersom man ikke har sikret seg ved å eie de underliggende finansielle instrumenter, har man et ubegrenset tapspotensial ved kursstigning. Dersom innehaveren krever opsjonen innløst må utsteder kjøpe de finansielle instrumentene i markedet til markedspris. Tapet beregnes som markedsverdien av de underliggende finansielle instrumenter minus strikekurs og opsjonspremie.

### 3.1.2 Salgsopsjoner

Ved å *kjøpe* en salgsopsjon får man en *rett* til å selge underliggende aktiva på et fremtidig tidspunkt til en forhåndsbestemt pris. Når man kjøper en salgsopsjon, betaler man en opsjonspremie samt kostnader i forbindelse med omsetning og administrasjon av opsjonsavtalen. Det maksimale man som Innehaver av en Salgsopsjon kan tape er begrenset til opsjonspremien og de betalte kostnader. Maksimalt tap oppstår når kursen på det underliggende finansielle instrument forblir høyere eller lik strikekurs.

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

Ved å *utstede/selge* en salgsopsjon får man en *plikt* til å kjøpe (dersom innehaver krever å selge) de underliggende aktiva på et fremtidig tidspunkt til en forhåndsbestemt pris. Når man selger en salgsopsjon, mottar man en opsjonspremie fratrukket kostnader i forbindelse med omsetning og administrasjon av opsjonsavtalen.

Gevinstpotensialet ved en utstedelse er begrenset til netto opsjonspremie. Dersom strikekurs forblir lavere eller lik kursen på det underliggende finansielle instrumentet, får man beholde opsjonspremien uten at innehaver normalt krever å få selge verdipapirene.

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

### 3.2 Termin

En *termin* innebærer at partene inngår en gjensidig bindende avtale om kjøp eller salg av det underliggende aktiva til en forhåndsavtalt pris og med levering eller annen fullbyrdelse av avtalen på et nærmere angitt tidspunkt.

Ved terminforretninger betales ingen opsjonspremie, men den avtalte terminkurs vil normalt bli fastsatt som spotkurs (dagens markedspris) på det underliggende finansielle instrumentet pluss rentekostnaden frem til terminens 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 instrumentet. Dersom kursen faller, oppstår et tap lik forskjellen mellom verdien på det underliggende finansielle instrumentet og terminkursen. Dersom kursen stiger, oppstår tilsvarende en gevinst lik forskjellen mellom verdien på det underliggende finansielle instrumentet og terminkursen. I tillegg har kjøperen en kredittrisiko på at selgeren leverer de avtalte finansielle instrumenter på oppgjørsdagen.

En *selger som eier* de underliggende finansielle instrumenter har ingen risiko knyttet til kursutviklingen på det underliggende finansielle instrument, kun en kredittrisiko på at kjøperen kan gjøre opp det avtalte beløp på oppgjørsdagen.

Dersom *selgeren ikke eier* de underliggende finansielle instrumenter, har han i prinsippet et ubegrenset 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.

### 3.3 Swap-avtale

En *swap-avtale* innebærer at partene blir enige om fortløpende å foreta innbetalinger til hverandre, for eksempel beregnet på en fast eller en flytende rente (rente-swap), eller på et visst tidspunkt bytte (swap) et aktivum med hverandre, for eksempel ulike slag av valutaer (valuta-swap).

## 4 Karakteristiske egenskaper ved derivatinstrumenter

Man kan beskrive handel med derivatinstrumenter som handel med eller flytting av risiko. Den som eksempelvis forventer en prisnedgang i markedet kan kjøpe salgsopsjoner som øker i verdi om markedet faller. For å redusere eller unngå risiko for kursnedgang betaler kjøperen en premie, dvs hva opsjonen koster. Handel med derivater kan i mange tilfeller ikke anbefales for de kunder med liten eller begrenset erfaring med handel i finansielle instrumenter, da slik handel ofte krever særskilt kunnskap. Det er viktig og være oppmerksomme på følgende karakteristiske egenskaper ved derivatinstrumenter for den som har til hensikt å handle med slike instrumenter.

Konstruksjonen av et derivatinstrument gjør at prisutviklingen på det underliggende aktiva får gjennomslag i kursen eller prisen på derivatinstrumentet. Dette prisgjennomslaget er ofte kraftigere i forhold til innsatsen enn hva verdiforandringen er på det underliggende aktiva. Prisdifferansen kalles derfor gearingeffekt (hevestangeeffekt) og kan føre til større gevinst på innsatt kapital enn om plasseringen hadde blitt gjort direkte i det underliggende aktiva. På den annen side kan gearingeffekten medføre større tap på derivatinstrumentet sammenlignet med verdiforandringen på det underliggende aktiva, dersom prisutviklingen på det underliggende aktiva blir annerledes enn forventet. Gearingeffekten, dvs muligheten til gevinst eller risikoen for tap, varierer avhengig av derivatinstrumentets konstruksjon og anvendelsesområde.

Store krav stilles derfor til overvåkingen av prisutviklingen på derivatinstrumentet og på det underliggende aktiva. Kunden bør i egen interesse være beredt på å handle raskt, ofte i løpet av dagen, dersom plasseringen i derivatinstrumentet utvikler seg i uheldig retning.

Den part som påtar seg en forpliktelse ved å utstede en opsjon eller inngå en terminavtale er fra starten nødt til å stille sikkerhet for sin posisjon. I takt med at prisen på det underliggende aktiva går opp eller ned og dermed verdien på derivatinstrumentet øker eller reduseres, endres også kravet til sikkerhet. Ytterligere sikkerhet i form av en tilleggsikkerhet kan derfor måtte kreves. Gearingeffekten gjør seg således gjeldende også på sikkerhetskravet, som kan endre seg raskt og radikalt. Hvis ikke kunden stiller tilstrekkelig sikkerhet har clearingorganisasjonen eller verdipapirforetaket rett til, uten kundens samtykke, å avslutte plasseringen (stenge posisjonen) for å redusere tapet. En kunde bør således følge nøye med på prisutviklingen og sikkerhetskravet for å unngå en ufrivillig stengning av posisjonen.

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

## 5 Standardiserte og ikke-standardiserte derivatinstrumenter

Derivatinstrumenter handles i standardiserte og ikke-standardiserte former.

### 5.1 Standardiserte derivatinstrumenter

Handel med standardiserte derivatinstrumenter skjer på regulerte markeder og følger avtaler og vilkår, som standardiseres av en børs eller en clearingorganisasjon. På det norske derivatmarkedet tilbyr for eksempel Oslo Børs handel med standardiserte opsjoner og terminer. Følgende regulerte marked i Norge tilbyr handel med standardiserte derivatinstrumenter:

**Oslo Børs ASA\*** – handel med standardiserte opsjoner og terminer

**Nordpool ASA** – handel og clearing av fysiske og finansielle kraftkontrakter i Norden

**Imarex ASA** – handel og clearing av råvarederivater (frakt og olje)

**Fish Pool ASA \*\*** – handel med laksekontrakter

**FishEx ASA\*\*\*** – handel med laksekontrakter

Handel med utenlandske standardiserte derivatinstrumenter følger normalt de regler og vilkår i det land der børshandelen og clearingen er organisert. Det er viktig å merke seg at disse utenlandske reglene og vilkår ikke behøver å sammenfalle med de som gjelder i Norge.

### 5.2 Ikke-standardiserte derivatinstrumenter

En del verdipapirforetak tilbyr egne former for derivatinstrumenter, som ikke handles på regulerte markeder. Det er slike derivatinstrumenter som betegnes som *ikke-standardiserte* derivatinstrumenter (OTC-derivater). Den som ønsker å handle denne type derivatinstrumenter bør særskilt nøye sette seg inne i de avtaler og vilkår som regulerer handel av disse.

\* Alle handler på Oslo Børs cleares av VPS Clearing ASA.

\*\* Alle handler på FishEx ASA cleares av Nord Pool Clearing ASA.

\*\*\* Alle handler på Fish Pool ASA cleares av NOS Clearing ASA.

## 6 Clearing

Ved clearing av derivater trer clearinginstitusjoner inn som motpart mellom kjøper og selger av derivatkontrakter, og garanterer for oppgjør av kontrakten. Clearinginstitusjonen opptre som selger mot kjøper og som kjøper mot selger. I det standardiserte derivatmarkedet cleares gjerne derivatkontrakter av en clearinginstitusjon med konsesjon. I OTC-markedet er det gjerne verdipapirforetaket som har denne rollen.

## 7 Definisjoner

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

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

**Opsjon med variabel strikekurs.** Dette er i prinsippet en terminkontrakt, men hvor marginsikkerheten blir betalt i form av opsjonspremie. Kjøp av produktet inneholder i tillegg til kjøp av en amerikansk kjøpsopsjon også salg av en europeisk salgsopsjon med samme strike. Den europeiske salgsopsjonen bortfaller hvis kjøpsopsjonen innløses eller stenges. I tillegg inneholder produktet en opsjon for selgeren til, ved et nærmere bestemt kursfall på det underliggende finansielle instrument, å kunne kreve stengning av opsjonen mot samtidig utstedelse av en ny opsjon med lavere strike og tilsvarende høyere premie.

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

**Pris-swap.** En avtale som risikomessig er helt tilsvarende en terminforretning, men hvor det ikke skal foretas levering av de underliggende finansielle instrumenter ved bortfall. Ved bortfall foretas et pengeoppgjør basert på forskjellen mellom swap-kursen og markedskursen på bortfallsdagen.

**Short-salg.** Salg av finansielle instrumenter som man ikke eier, men har lånt inn for å gjennomføre riktig oppgjør. De finansielle instrumenter må kjøpes inn på et senere tidspunkt og leveres tilbake til lånegiver.

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

**Underliggende finansielle instrument(er).** Dette er det/de finansielle instrument(er) opsjonen gir Innehaveren rett til å selge eller kjøpe, eller det/de finansielle instrument(er) som er avtalt omsatt i en terminforretning, eller det/de finansielle instrument(er) som er avtalt som avregningsgrunnlag i en pris-swap.

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

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

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

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

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

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

**Strikepris/Strikekurs.** Den avtalte pris ved innløsning av en opsjon.  
**Terminpris/Terminkurs.** Den avtalte pris ved oppgjør av en terminforretning.

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

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

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