

Informasjon til kunder om egenskaper og risiko knyttet til finansielle instrumenter

Gjeldende fra 02.mai 2025

Som investor har du et selvstendig ansvar for å forstå risikoen i de investeringer du velger. Vi vil derfor innledningsvis understreke noen viktige forutsetninger.

- Handel med finansielle instrumenter skjer på egen risiko
- Før handel med finansielle instrumenter begynner, må du sette deg nøye inn i foretakets alminnelige forretningsvilkår, samt relevant informasjon om de aktuelle finansielle instrumenter og deres egenskaper og risiki.
- Du må kontrollere sluttseddel omgående og reklamere straks ved eventuelle feil
- Du har selv ansvaret for å overvåke verdiendringer på de finansielle instrumenter du har posisjoner i
- Du må selv løpende vurdere dine investeringer og foreta de endringer som er nødvendig for å tilpasse disse til din investeringsstrategi og risikoprofil
- Du må selv være spesielt aktsom om investeringen har et element av belåning

1. Risiko ved ulike finansielle instrumenter Generelt om risiko

1.1 Generelt om risiko

Finansielle instrumenter gir normalt direkteavkastning i form av **utbytte** (aksjer og fondsandeler) eller rente (rentebærende instrument). I tillegg kan man få gevinst eller tap ved at prisen (kursen) på instrumentet øker eller reduseres. Den totale avkastningen er summen av utbytte/rente og prisendring på instrumentet. Naturligvis søker investor en total avkastning som er positiv, dvs. som gir gevinst. Men det finnes også en risiko for at den totale avkastningen blir negativ dvs. at det blir et tap på investeringen. Risikoen for tap varierer mellom ulike instrumenter. I plasseringssammenheng brukes ofte ordet risiko som uttrykk både for risiko for tap og for muligheten for gevinst. I beskrivelsen nedenfor brukes imidlertid ordet risiko kun for å beskrive risikoen for tap. Det er viktig å være klar over sammenhengen mellom risiko for tap og mulighet for gevinst. Lavere tapsrisiko vil normalt også bety mindre gevinstpotensial, og omvendt.

Det finnes ulike måter å investere i finansielle instrumenter for å redusere risikoen. Vanligvis gir det lavere risiko å investere i flere forskjellige finansielle instrumenter enn i ett, eller noen få, finansielle instrumenter. De instrumentene man velger bør ha egenskaper som innebærer en spredning av risiko og ikke samle risiki som kan utløses samtidig. Man kan også investere i negative posisjoner i instrumenter (short posisjon). Slike investeringer vil øke i verdi når kursen synker.

Kunden bærer selv risikoen for at en investering synker i verdi, og må derfor gjøre seg kjent med de vilkår, prospekter eller liknende, som gjelder for handel med slike instrumenter og om instrumentenes særskilte risiki og egenskaper. Kunden må også fortløpende overvåke sine investeringer i slike instrumenter. Dette gjelder selv om kunden har fått individuell rådgivning i forbindelse med investeringen. Informasjon til bruk for overvåkning av priser og dermed verdiutviklingen på egne investeringer finnes i kurslister som offentliggjøres gjennom masse-media, som for eksempel handelsplattformer, børsenes hjemmesider, aviser og i noen tilfeller fra verdipapirforetak.

Kunden må være spesielt aktsom dersom det finansielle instrumentet innehar elementer som øker risikoen, for eksempel belåning (gearing) eller derivater. Slike instrumenter vil oftere kunne falle i verdi slik at hele investeringen blir tapt, og i enkelte tilfeller også mer enn investeringen.

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

1.2 Aksjer og aksjerelaterte instrumenter

En aksjekurs fastsettes normalt på en markeds plass basert på tilbud og etterspørsel. **Kursen** (prisen) på en aksje påvirkes for en stor del av **selskapets fremtidsutsikter**. Om en aksjekurs går opp eller ned er avhengig av investorenes vurderinger av selskapets muligheter for å gjøre **fremtidsgevinster**. Forventet utvikling av konjunkturer, teknologi, lovgivning, konkurranse osv. kan avgjøre hvilken prisutvikling og etterspørsel det blir etter selskapets produkter eller tjenester og er grunnleggende for investorenes vurdering av selskapet og derved for kursutviklingen på selskapets aksjer. Vurdering av et selskaps fremtidsutsikter er ingen eksakt vitenskap, og forskjellige investorer kan ha ulike vurderinger; en forutsetning for at det i markedet vil være både kjøpere og selgere av aksjen. Utgangspunktet for en investeringsbeslutning er at det i dagens pris på verdipapiret er hensyntatt all tilgjengelig offentlig informasjon. Et selskap med lyse fremtidsutsikter vil derved normalt være høyt priset hvilket gjør at risikoen for tap er til stede om fremtidsutsiktene ikke innfris.

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

Kursen påvirkes også av utviklingen i den bransje selskapet tilhører, **bransjespesifikk risiko** – risikoen for at en spesifikk bransje går dårligere enn forventet eller blir rammet av en negativ hendelse slik at de finansielle instrumenter som er knyttet til selskapene i den aktuelle bransjen dermed kan falle i verdi. Kursen på aksjer i selskap som tilhører samme bransje/sector påvirkes ofte av forandringer i kursen hos andre selskap innenfor samme bransje/sector uavhengig av selskapenes hjemland.

Også **andre faktorer som er knyttet direkte til selskapet**, f.eks. endringer i selskapets ledelse og organisasjon, produksjonsavbrudd med mer kan påvirke selskapets fremtidige evne til å skape gevinster, både på kort og lang sikt. Dette kalles **selskapsspesifikk risiko** – risikoen for at et selskap går dårligere enn forventet eller at selskapet blir rammet av en negativ hendelse slik at de finansielle instrumenter som er knyttet til selskapet dermed kan falle i verdi.

Rammebetingelser for næringsvirksomhet, både de nasjonale og de internasjonale, kan også påvirke aksjekursene. Endringer i skatte – og avgiftsnivå nasjonalt og i andre land påvirker

selskapenes kostnadsnivå og dermed konkurransesituasjonen. Internasjonale avtaler mellom land om toll og avgifter ved import og eksport av varer og tjenester påvirker konkurransesituasjonen mellom selskaper og dermed aksjekursene. Voldsomme hendelser som katastrofer, terroraksjoner og krig kan gi store utslag i aksjekursene på børser verden over.

Klimaendringer skaper risiko og muligheter for foretak og investorer. Sektorer og selskaper vil i varierende grad være påvirket av klimaendringer. Bærekraftslovgivningens betydning for investeringsbeslutninger er nærmere omtalt i seksjon 5 nedenfor.

Det generelle rentenivået (markedsrenten) spiller også en avgjørende rolle for kursutviklingen. Hvis markedsrenten stiger, vil nåverdien av de fremtidige kontantstrømmene foretaket generer bli lavere ved at diskonteringsfaktoren øker. Høyere renter kan føre til at interessen for investering i rentebærende finansielle instrumenter øker, slik at aktørene vil flytte deler sine investeringer fra aksjemarkedet til rentemarkedet, slik at etterspørselen etter aksjer synker. Normalt faller kursene på aksjer når etterspørselen synker. Aksjekursene

påvirkes også negativt av at renten på selskapets gjeld øker, fordi renteøkningen reduserer de fremtidige økonomiske resultatene for selskapet.

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

Balanserisiko er et uttrykk for den risikoen som ligger i å være aksjonær i foretak der kontantstrømmen er negativ samtidig som gjeldsbelastningen er forholdsvis høy, slik at foretakets kontantreserver er under press og det må foretas låneopptak eller en aksjeemisjon for å styrke likviditeten. Slike redningsemisjoner må ofte gjøres på svært lave kurser. Dette kan innebære en betydelig **utvanningsrisiko** for investorer som ikke deltar i emisjonen.

Selskapet kan i verste fall gå så dårlig at det må starte gjeldsforhandlinger eller erklæres **konkurs**. Aksjeeierne har siste prioritet til å få utbetalt noe fra et konkursbo, og vil normalt også få sine verdier kraftig redusert ved en fremforhandlet gjeldsordning. Ved konkurs må selskapets gjeld først være innfridd i sin helhet. Det vil kun unntaksvis være midler igjen i selskapet etter betaling av gjeld, slik at ved konkurs blir normalt aksjene i selskapet verdiløse.

Likviditetsrisiko. Aktørene i finansmarkedet vil ofte ha ulike oppfatninger om hvordan aksjekurser vil utvikle seg, ofte ved at de legger vekt på forskjellige faktorer som påvirker kursutviklingen, eller har ulike forventninger til utviklingen i de faktorer som påvirker kursen. Dette gjør at det finnes både kjøpere og selgere. I en gitt situasjon vil en investor kunne oppleve at det er lite volum på kjøpersiden og at en salgsordre vil kunne presse kursene langt ned for å få frem kjøpere.

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.

1.3 Rentebærende instrumenter

Risikoen på et rentebærende instrument består dels av den kursendring som kan inntreffe under løpetiden fordi markedsrenten forandres, og dels av markedets vurdering av risikoen for at utsteder ikke klarer å tilbakebetale lånet. Lån der fullgod sikkerhet for tilbakebetaling er stilt, er således mindre risikofylte enn lån uten sikkerhet. En investor som holder et rentepapir helt frem til forfall er ikke utsatt for endringer i markedsrentene under løpetiden. Om man derimot skal avhende et rentepapir under løpetiden er endringer i markedsrentene bestemmende for kursen man oppnår.

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

Ved en konkurs eller gjeldsforhandling kan eieren av et rentebærende instrument tape hele eller deler av sin investering. Ved en konkurs skal all gjeld betales før det kan tilfalle noe til aksjonærene, så generelt kan man si at risikoen for tap på rentebærende instrumenter er lavere enn for aksjer.

Den viktigste renten for det norske pengemarkedet er NIBOR, som beregnes og publiseres for 1 uke, 1 måned, 2 måneder, 3 måneder og 6 måneder. Renten reguleres daglig og fremkommer på nettsidene til Norske Finansielle Referanser AS

Markedsrentene påvirkes av analyser og vurderinger som Norge Bank og andre større institusjonelle markedsaktører gjør med hensyn til utviklingen i økonomiske faktorer som inflasjon, konjunktur og renteutviklingen i andre land både på kort og lang sikt.

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

Obligasjonslån kan enten ha en fast rente i hele løpetiden, eller en avtale om periodisk rentejustering, basert på markedsrenten med et kredittpåslag. Kursen på obligasjoner med rentejustering vil reagere mindre på endringer i markedsrenten enn fastrentelån.

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

1.3.1 Fondsobligasjoner

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

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

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

Fondsobligasjoner regnes som et komplekst finansielt instrument fordi det har egenskaper som gjør at det kan være vanskelig å vurdere risikoen. Dette kan også påvirke prisingen i annenhåndsmarkedet. Fondsobligasjoner ligger risikomessig nær opptil aksjer eller egenkapitalbevis.

Fondsobligasjoner er et lite egnet eller hensiktsmessig investeringsprodukt for «forbrukere», da det kreves betydelig kunnskap om og erfaring med komplekse finansielle instrumenter for å være i stand til å forstå risikoen forbundet med fondsobligasjoner.

Følgende risikoelementer følger av reguleringen av fondsobligasjoner:

- Risiko for endring i regulering
 - Forskriftene som regulerer fondsobligasjoner kan endres etter at en obligasjon er utstedt, noe som direkte kan påvirke fondsobligasjonens egenskaper og risiko.
 - Lånet er evigvarende, men Utsteder kan på visse betingelser kjøpe tilbake hele eller deler av lånet eller innfri fondsobligasjonen etter 5 år dersom Finanstilsynet samtykker.
 - Utsteder kan etter samtykke fra Finanstilsynet innfri eller kjøpe tilbake fonds-obligasjonen dersom regelendring fører til at kapitalen (helt eller delvis) ikke lenger kan regnes som «annen kjernekapital» eller dersom den skattemessig behandling av fondsobligasjoner for Utsteder endres vesentlig

- Risiko for nedskrivning eller konvertering
 - Utsteder må enten (avhengig av låneavtalen) skrive ned verdien av fondsobligasjonen eller konvertere kapital til ren kjernekapital dersom bankens rene kjernekapitaldekning faller under en fastsatt prosentsats, for tiden 5,125%. Denne prosentsatsen kan imidlertid endres ved forskriftsendring, som enten er fastsatt nasjonalt eller av EU.
 - Finanstilsynet kan instruere Utsteder om nedskrivning eller konvertering av fondsobligasjonen
- Risiko for tap av rente
 - Utsteder kan velge å ikke betale renter uten at dette skal betraktes som mislighold
 - Finanstilsynet kan pålegge Utsteder å stoppe renteutbetaling
 - Dersom Utsteder kommer i brudd med kapitalkrav vil renteutbetaling normalt måtte forventes å bli stoppet
 - Det er ingen akkumulering av renter som ikke utbetales
- Risiko for unnlatt oppskrivning
 - Dersom Utsteder har måttet skrive ned verdien på fondsobligasjonen, kan Utsteder skrive opp verdien igjen ved at den tillegges en andel av akkumulert overskudd
 - Det er regler for hvor raskt Utsteder kan skrive opp igjen fondsobligasjonen. Disse knytter seg blant annet til den andel av resultatet som tilsvarer andelen av kapitalen fondsobligasjonen utgjorde før nedskrivningen

1.4 Generelt om risiko knyttet til handel med derivatinstrumenter

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

Ved kjøp av derivater kan man skaffe seg en tidsbegrenset markedseksposering som er betydelig større enn det investerte beløp. Beløpet man betaler for en opsjon kalles premie, og er betaling for å få gevinst ved en gunstig utvikling av prisen på det underliggende aktivum. Verdien av en opsjon vil følge verdien av det underliggende aktivum. Selv om verdiendringen av opsjonen i nominelle kroner vil være mindre enn i det underliggende aktivum, vil den relative endringen i forhold til investert beløp være betydelig større. Dette kalles derfor gearingeffekt (hevestangeffekt) og kan føre til større tap og gevinst på investert kapital enn om plasseringen hadde blitt gjort direkte i det underliggende aktivum.

Et eksempel på en kjøpsopsjon:

Markedsverdi underliggende aktivum er NOK 100,- Opsjonspremien er NOK 10,-

Etter en tid er prisen på det underliggende aktivum økt med 10 %, dvs NOK 10,-. I vårt eksempel vil det kunne medføre en endring i verdien av opsjonen på NOK 5,-, dvs 50 %

Man kan beskrive handel med derivatinstrumenter som handel med, eller flytting av, risiko. Den som eksempelvis forventer en prisnedgang i markedet, kan kjøpe salgsoptjoner som øker i verdi om markedet faller. Gevinsten må betales av selgeren av denne opsjonen, som derfor har risiko for tap ved kursnedgang. Opsjonspremien er betaling for denne risikoen.

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. Fordi gearingeffekten kan føre til større tap og gevinst på investert kapital enn om plasseringen hadde blitt gjort direkte i det underliggende aktivum, stilles det store krav til overvåkingen av prisutviklingen på derivatinstrumentet og på

det underliggende aktivum. Kunden bør i egen interesse være beredt på å handle raskt, ofte i løpet av dagen, dersom plasseringen i derivatinstrumentet utvikler seg i uheldig retning.

Den part som påtar seg en forpliktelse ved å utstede en opsjon eller inngå en terminavtale er fra starten nødt til å stille sikkerhet for sin posisjon (marginkrav). I takt med at prisen på det underliggende aktivum endres, og dermed verdien på derivatinstrumentet øker eller reduseres, endres også kravet til sikkerhet. Ytterligere sikkerhet i form av en tilleggssikkerhet kan derfor måtte kreves.

Gearingeffekten gjør seg således gjeldende også på sikkerhetskravet, som kan endre seg raskt og radikalt. Hvis ikke kunden stiller tilstrekkelig sikkerhet har clearingorganisasjonen eller verdipapirforetaket rett til, uten kundens samtykke, å avslutte plasseringen (stenge posisjonen) for å redusere sin risiko. En kunde bør således følge nøye med på prisutviklingen og sikkerhetskravet for å unngå en ufrivillig stengning av posisjonen.

Prisen på et derivat avhenger også av løpetiden, dvs den tidsperiode opsjonen er gyldig. Dette elementet kalles tidsverdi. Løpetiden kan variere fra meget kort tid til flere år. Den relative prisendringen er ofte størst på instrumenter med kort (gjenværende) løpetid. Prisen på en innehatt opsjon reduseres i alminnelighet raskere mot slutten av løpetiden ettersom tidsverdien avtar. Kunden bør derfor også nøye overvåke løpetiden på derivatinstrumentene.

1.5 Risiko i ulike typer derivatinstrumenter

Hovedtypene av derivatinstrumenter er opsjoner, terminer og swap-avtaler. Man kan handle derivater med ulike typer underliggende aktiva. Derivater med varer med f.eks. olje soya eller gull som underliggende verdi, kalles varederivater.

1.5.1 Opsjon

En **opsjon** er en tidsbegrenset avtale som innebærer at den ene parten (utstederen av en opsjonskontrakt) forplikter seg til å kjøpe (Salgsopsjon) eller selge (Kjøpsopsjon) det underliggende finansielle instrument til den andre parten (innehaveren av kontrakten) til en forhåndsavtalt pris (strike), dersom innehaveren krever det. Tidspunktet for når innehaveren kan utøve denne rettigheten avhenger av hvilken type opsjon det dreier seg om. Ved en **amerikansk opsjon** kan rettigheten utøves under hele løpetiden. Ved en **europaisk opsjon** kan rettigheten bare utøves på bortfallsdagen. Innehaveren betaler en premie til utstederen for rettigheten i kontrakten. Hovedelementene i prisen på en opsjon er forskjellen mellom markedsverdien på det underliggende finansielle instrument og avtalt strike samt en tidsverdi, som er et uttrykk for mulig fremtidig svingning i verdien på det underliggende finansielle instrument. Tidsverdien synker etter hvert som gjenværende løpetid blir redusert, slik at man kan oppleve at kursen på en kjøpsopsjon synker selv om verdien på det underliggende finansielle instrument har steget. Prisen på en opsjon inneholder også et renteelement.

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

1.5.2 Kjøpsopsjon

Ved å **kjøpe** en kjøpsopsjon får man en **rett** til å kjøpe det underliggende aktivum 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 en innehaver av en kjøpsopsjon kan tape er opsjonspremien og de betalte kostnader. Maksimalt tap oppstår når kursen på det underliggende aktivum forblir lavere eller lik den avtalte strike.

Gevinstpotensialet er i teorien ubegrenset. Gevinsten er verdien av det underliggende aktivum fratrukket strike og opsjonspremien inklusive kostnader. Merk at man kan tape på investeringen selv om kursen på det underliggende aktivum har steget, dersom stigningen er mindre enn opsjonspremien inkl. kostnader.

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

Gevinstpotensialet ved en utstedelse er begrenset til netto opsjonspremie. Dersom strike forblir høyere eller lik markedskursen på det underliggende aktivum frem til bortfallsdagen vil innehaver normalt ikke kreve å få kjøpe dette, og man kan inntektsføre netto opsjonspremie i sin helhet.

Utsteder av en kjøpsopsjon har et ubegrenset tapspotensial ved kursstigning. Dersom innehaveren krever opsjonen innløst må utsteder kjøpe det aktuelle aktivum i markedet til markedspris. Tapet beregnes som markedsverdien av de underliggende finansielle instrumenter minus strike og opsjonspremie.

Det kan også avtales at utsteder ved innløsning kan betale innehaveren gevinsten i form av kontanter.

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

1.5.3 Salgsopsjon

Ved å **kjøpe** en salgsopsjon får man en **rett** til å selge det underliggende aktivum 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 innehaver av en salgsopsjon kan tape er begrenset til opsjonspremien og de betalte kostnader. Maksimalt tap oppstår når markedsverdien av det underliggende aktivum forblir høyere eller lik strike.

Gevinsten er strikekursen fratrasket verdien av det underliggende aktivum på innløsnings-tidspunktet og opsjonspremien inklusive kostnader. Maksimal gevinst oppstår når verdien av det underliggende aktivum er sunket til null, og utgjør strike fratrasket opsjonspremien inklusive kostnader.

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

Gevinstpotensialet ved en utstedelse er begrenset til netto opsjonspremie. Dersom verdien av det underliggende aktivum forblir høyere eller lik strike, vil innehaver normalt ikke kreve å få selge dette, og man kan inntektsføre netto opsjonspremie i sin helhet.

Ved kursfall oppstår tap når verdien på det underliggende aktivum er lavere enn strike minus netto opsjonspremie. Maksimalt tap er begrenset til strike minus netto opsjonspremie.

1.5.4 Terminer

En **termin** innebærer at partene inngår en gjensidig bindende avtale om kjøp eller salg av det underliggende aktivum 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 aktivum 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 aktivum. Dersom kursen faller, oppstår et tap lik forskjellen mellom verdien på det underliggende aktivum og terminkursen. Dersom kursen stiger, oppstår tilsvarende en gevinst lik forskjellen mellom verdien på det underliggende aktivum og terminkursen. I tillegg til kursrisikoen har kjøperen en kredittrisiko på at selgeren leverer det avtalte aktivum på oppgjørsdagen.

En **selger som eier** det underliggende aktivum har ingen betalbar risiko knyttet til kursutviklingen, 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** det underliggende aktivum, har han i prinsippet et ubegrenset tapspotensial ved kursstigning. Tapet beregnes som verdien av det underliggende aktivum minus avtalt terminkurs. Tilsvarende har selgeren ved kursfall et gevinstpotensial som beregnes som terminkursen minus verdien av det underliggende aktivum. 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 oppgjørs-mekanismer, men med samme risikoprofil. Terminer som skal gjøres opp med fysisk levering av det underliggende finansielle instrument kalles ofte forwards, mens terminer som på oppgjørsdagen skal gjøres opp med en avregning i penger kalles futures.

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

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

1.5.5 Contracts For Difference (CFD)

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

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

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

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

CFD er et komplekst investeringsprodukt og innebærer svært høy risiko. Sannsynligheten for tap er stor. Finanstilsynet advarer derfor ikke-profesjonelle kunder mot å investere i slike produkter.

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

1.5.6 Swap-avtale

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

1.6 Standardiserte og ikke-standardiserte derivatinstrumenter

Derivatinstrumenter handles i standardiserte og ikke-standardiserte former.

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

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.

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

1.7 Clearing

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

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

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

2. VERDIPAPIRFOND

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

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

Andelene kan utstedes (kjøpes) og løses inn (selges) hos forvaltningsselskapet. Andelenes aktuelle verdi beregnes av forvaltningsselskapet eller deres oppgjørsagent, og baseres på kursutviklingen av de finansielle instrumenter som fondet har investert i. Det finns også

andeler i fond som kan omsettes på et regulert marked (**Exchange Traded Funds** – "ETF"), se punkt 3 nedenfor.

Et verdipapirfond vil investere sin kapital i flere ulike aksjer og andre finansielle instrumenter. Dette medfører at risikoen for andelseierne reduseres i forhold til risikoen for de som investerer kun i en eller i ett fåtall verdipapirer. Andelseierne slipper å velge ut, kjøpe og selge samt overvåke aksjene og drive annet forvaltningsarbeid rundt dette.

Det finnes ulike lover og regler som regulerer verdipapirfond.

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

Nasjonale fond er fond som er regulert etter verdipapirfondloven.

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

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

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

Aksjefond - et verdipapirfond som normalt skal investere minst 80 prosent av fondets forvaltningskapital i aksjer (eller andre egenkapitalinstrumenter) og som normalt ikke skal investere i rentebærende papirer.

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

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

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

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

Spesialfond- omfatter nasjonale fond som ofte kalles hedgefond. Spesialfond forvaltes på en mer fleksibel måte enn alminnelige verdipapirfond. **Spesialfond kan være fond med svært ulikt risiko- og beskyttelsesnivå. Dette kan innebære høy risikotaking.** Spesialfond/hedgefond benytter gjerne investeringsteknikker som utstrakt bruk av derivater, shortsalg, lånefinansiering av investeringene og åpne valutaposisjoner. Markedsføring av andeler i spesialfond krever godkjenning fra Finanstilsynet, og kan normalt 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 verdipapirfondloven. Utenlandske hedgefond kan etter tillatelse av Finanstilsynet markedsføres i Norge overfor profesjonelle kunder.

3. Børshandlede fond og fondslignende produkter

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

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

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

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

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

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

4. Shorthandel

”Shorthandel” betyr å selge finansielle instrumenter som man ikke eier. Etter norsk lov er udekket shortsalg forbudt, slik at den som selger short må låne de finansielle instrumentene fra verdipapirforetaket eller på annen måte sikre seg tilgang til instrumentene på oppgjørsdagen. Samtidig binder låntaker seg til å gi långiveren tilbake instrumenter av samme slag på et senere avtalt tidspunkt.

Shorthandel blir gjerne benyttet som investeringsstrategi når det forventes at det finansielle instrumentet skal synke i verdi. På salgstidspunktet regner låntakeren med senere å kunne kjøpe de lånte instrumentene til en lavere pris på tidspunktet for tilbakeleveringen enn den prisen de ble solgt for. ***Skulle prisen i stedet gå opp, oppstår det et tap, som ved en kraftig kursstigning kan bli vesentlig.***

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

5. Bærekraftsrapportering, finansiell analyse og mulige prisingseffekter

Det er usikkert hvordan bedrifiers bærekraftsinformasjon/-rapportering vil påvirke avkastningen til de finansielle instrumentene bedriftene utsteder. Investorer må derfor selv vurdere hvordan de ønsker å vektlegge bærekraftsinformasjonen i sine investeringsvalg. Bærekraftsinformasjonen går langs to akser; 1) hvordan eksterne forhold (miljømessige, styringsmessige eller sosiale forhold) virker inn på bedriftenes virksomhet, og 2) hvordan bedriftens virksomhet virker inn på bærekraftsforhold. I løpet av de siste ti årene har bærekraft fått stadig større fokus i finansmarkedene. Europeiske myndigheter har som uttalt mål at en større andel privat kapital skal kanaliseres mot bærekraftige bedrifter og prosjekter.

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

For å skynde på prosessen om at privat kapital kanaliseres mot bærekraftige bedrifter og aktiviteter, har EU også innført en lov som gjør at finansrådgivere og porteføljeforvaltere skal spørre investorkundene eksplisitt

om de har denne type mål med sine investeringer, og eventuelt hvor stor andel av porteføljen som skal allokere til hvert delmål.

For å kunne svare på slike spørsmål må investorer gis informasjon av tilstrekkelig klarhet og dybde til at beslutningen er rasjonell og av god kvalitet. Dette notatet har som mål å klargjøre vesentlige momenter i denne sammenheng.

5.1 Prising av verdipapirer og effekten av bærekraftselementer på forventet avkastning

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

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

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

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

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

Bærekraftsrapporteringen fra næringslivet har historisk vært lite standardisert og formell, på tross av at mange bedrifter har anvendt rapporteringsguider fra internasjonale organisasjoner. Med ny lovgivning, som for eksempel den europeiske taksonomien og CSDR, vil en del bedrifter nå rapportere etter en mer stringent mal, og på enkelte områder mer kvantitativ. Taksonomien legger kvantifiserbare måltall til grunn for rapportering og spesielt rettet mot større bedrifter i de sektorene som har størst miljøskadelige utslipp. CSRD er en rapporteringsstandard som krever at større bedrifter i EU rapporterer på en rekke faktorer under såkalt 'dobbel materialitet', det vil si, hvordan eksterne forhold virker inn på bedriftenes virksomhet, og hvordan bedriftens virksomhet virker inn på bærekraftsforhold. Allikevel vil mye av denne informasjonen under disse rapporteringskravene forbli kvalitativ og i noen grad subjektiv.

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

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

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

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

5.2 Rapportering fra bedriftene

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

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

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

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

Dette er en situasjon som man kan vente at vil vedvare fremover. Investorer kan derfor ikke ukritisk legge en score fra en enkelt konsulent til grunn for sin vurdering.

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

5.3 Kanalisering av privat kapital mot bærekraftige bedrifter

Det er en uttalt målsetting fra politikere i EU at mer privat kapital ønskes kanalisert mot bærekraftige investeringer. Finansrådgivere og porteføljeforvaltere skal kartlegge om investorkunder om de har bærekraftspreferanser, eventuelt hvilke og om de har ønsker for hvor stor andel av porteføljen som skal investeres basert på ulike bærekraftspreferanser.

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

Basert på ovenstående gjennomgang må man basere seg på at finansmarkedsdeltagere søker all relevant informasjon for å avdekke risiko og avkastningsmulighetene til et gitt verdipapir på et gitt tidspunkt. Det er derfor ikke faglig forsvarlig å basere rådgivning og anbefalinger utelukkende på bærekraftsfaktorer som PAI (principal adverse impact) som inkluderer vurdering av negative effekter på miljø, samfunn og selskapsstyring (f.eks. karbonavtrykk, vannforbruk, brudd på menneskerettigheter).

5.4 Konklusjon

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

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

6. HANDELSHYPPIGHET OG KOSTNADER

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

Ved handel med verdipapirer påløper det kurtasjekostnader som normalt øker proporsjonalt med størrelsen på handelen som gjøres. Selger kunden for eksempel aksjer til en verdi av NOK 50 000 og kurtasjesatsen eksempelvis er 0,2%, koster salget NOK 100. Selges det derimot aksjer for 500 000, vil kurtasjekostnaden bli NOK 1000. Det opereres også med minimums kurtasjesatser, slik at salg eller kjøp av verdipapirer for et mindre beløp kan bli prosentvis dyrere enn ved salg/kjøp for et større beløp.

7. LÅNEFINANSIERT HANDEL

Finansielle instrumenter kan i mange tilfeller kjøpes for delvis lånt kapital. Da både egen innskutt kapital samt den lånte kapitalen påvirker avkastningen kan kunden gjennom lånefinansieringen få en større gevinst om investeringen utvikles positivt sammenlignet med en investering som kun er gjort med egen innskutt kapital. Gjelden som er knyttet til den lånte kapitalen påvirkes ikke av om kursene på de kjøpte instrumentene endres i positiv eller negativ retning, hvilket er en fordel ved en positiv kursutvikling. Derimot hvis kursen på de kjøpte instrumentene utvikles i negativ retning medfører dette en lignende ulempe ettersom gjelden forblir uendret.

Ved et kursfall kan derfor den egne innskutte kapitalen helt eller delvis gå tapt samtidig som gjelden må betales helt eller delvis gjennom salgsinntektene fra de finansielle instrumentene som har falt i verdi. Gjelden må også betales selv om salgsinntektene ikke dekker hele gjelden.

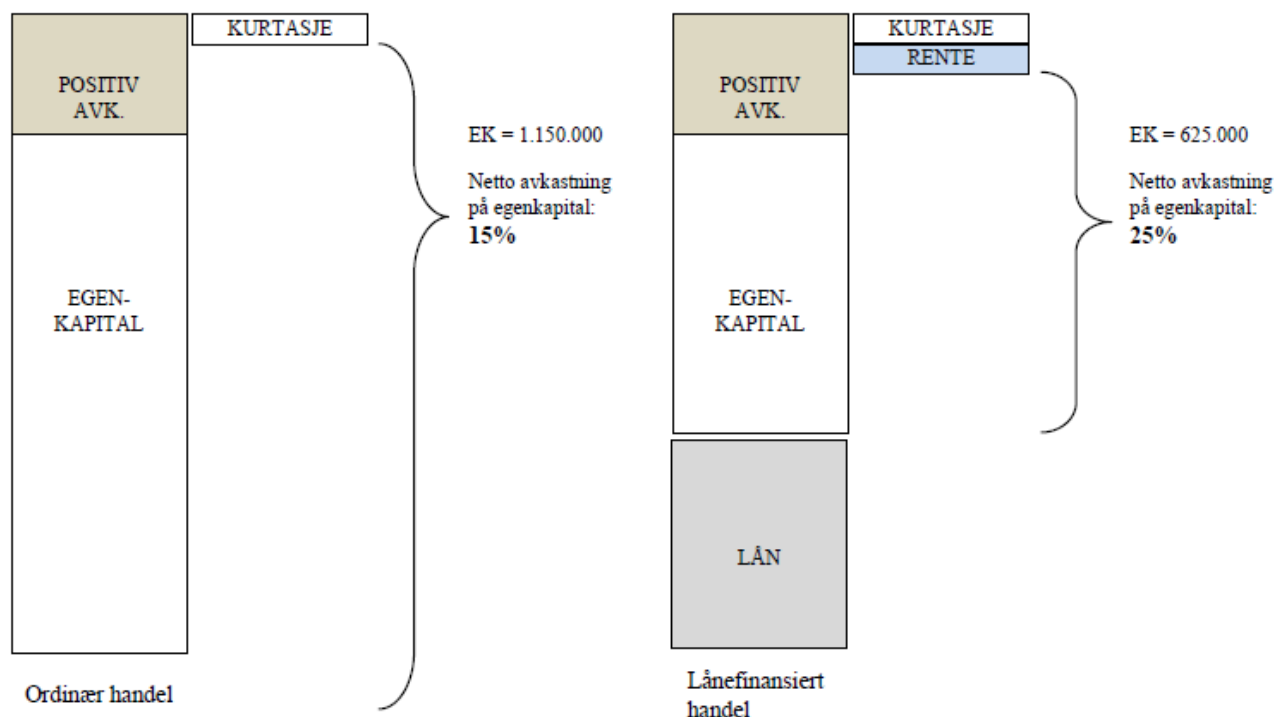
Risikoen ved lånefinansierte aksjekjøp øker med graden av lånefinansiering. For eksempel vil en portefølje med 80 % lånefinansiering tape hele egenkapitalen ved et kursfall på 20 %. Dersom porteføljen er 60 % lånefinansiert vil egenkapitalen være tapt ved et kursfall på 40 %.

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

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

Forutsetninger:

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



Illustrativt eksempel på negativ avkastning ved delvis lånefinansiering er gjengitt under.

Forutsetninger:

- Som over, men 20% negativ avkastning

