ALM Verðbréf hf.

# Áhættuþættir fjármálagerninga

**1. INNGANGUR ..... 3**

**2. ALMENN ÁHÆTTA ..... 3**

EFNAHAGSLEG ÁHÆTTA ..... 3
VERÐBÓLGUÁHÆTTA ..... 3
ÁHÆTTA AF AÐGERÐUM STJÓRNVALDA ..... 3
GJALDEYRISÁHÆTTA ..... 3
SELJANLEIKAÁHÆTTA ..... 3
ORÐRÓMSÁHÆTTA ..... 4
LÁNSFJÁRÁHÆTTA ..... 4

**3. SÉRTÆK FJÁRFESTINGAÁHÆTTA TENGD EINSTÖKUM TEGUNDUM FJÁRMÁLAGERNINGA ..... 4**

SKULDABRÉF ..... 4
*Áhættuþættir ..... 4*
Gjaldfærnisáhætta ..... 4
Vaxtaáhætta ..... 5
Áhætta af uppgreiðslu ..... 5
Áhætta sem bundin er við skuldabréf með útdráttarfyrirkomulag ..... 5
Áhætta sem tengist tilteknum tegundum skuldabréfa ..... 5
HLUTABRÉF ..... 5
*Áhættuþættir ..... 6*
Fjárfestingaáhætta ..... 6
Áhætta vegna gengishreyfinga ..... 6
Arðgreiðsluáhætta ..... 6
SJÓÐIR UM SAMEIGINLEGA FJÁRFESTINGU ..... 6
*Áhættuþættir ..... 6*
Stjórnunaráhætta ..... 6
Hætta á lækkun á gengi eininga í sjóðnum ..... 6
VALRÉTTARSAMNINGAR ..... 7
*Áhættuþættir ..... 7*
Markaðsáhætta ..... 7
Vogunaráhætta ..... 7
Áhætta við kaup á ívilnun ..... 7
Áhætta við sölu á vilnunum ..... 8
SKRÁÐIR OG ÓSKRÁÐIR FRAMVIRKIR SAMNINGAR ..... 8
*Áhættuþættir ..... 9*
Breyting á virði samningsins eða undirliggjandi eignar. ..... 9
Erfitt eða ómögulegt að selja ..... 9
Erfitt eða ómögulegt að kaupa ..... 9
Sérstök áhætta vegna viðskipta með óskráðar afleiður ..... 9
SKIPTASAMNINGAR Á MYNTIR OG VEXTI ..... 9
*Áhættuþættir ..... 10*
Vaxtaáhætta ..... 10
Gengisáhætta ..... 10
„ÓHEFÐBUNDNAR" FJÁRFESTINGAR ..... 10
*Áhættuþættir ..... 10*
Skuldsetning ..... 10
Upplýsingaskortur ..... 10
Seljanleiki ..... 10
Lágmarkseftirlit ..... 11

# 1. Inngangur

Í eftirfarandi yfirliti er gerð grein fyrir helstu eiginleikum og áhættu fjármálagerninga. Í yfirlitinu er ekki gerð grein fyrir allri áhættu sem tengist fjárfestingum í fjármálagerningum, en tilgangurinn er að veita grundvallarupplýsingar og vara viðskiptavini við helstu áhættuþáttum sem fylgja öllum fjárfestingum í fjármálagerningum. Viðskiptavinur ætti ekki að eiga nein viðskipti með fjármálagerninga eða aðra fjármuni nema hann geri sér grein fyrir þeirri áhættu sem því fylgir og taki við ákvarðanir um viðskipti mið af eignastöðu sinni og þörfum í fjárfestingum sínum.

# 2. Almenn áhætta

## Efnahagsleg áhætta

Efnahagsástand hefur jafnan mikil áhrif á virði fjármálagerninga, þar sem verð þeirra getur sveiflast í takt við efnahagslífið. Tengsl efnahagsástands og verðs mismunandi tegunda fjármálagjörninga geta verið flókin og ólík milli bæði tegunda fjármálagjörninga, markaða og stöðu efnahagssveiflunnar á viðkomandi markaði. Það getur leitt til taps sé ekki gætt að þessum þáttum, eða ef mistök eru gerð við greiningu á efnahagsþróun þegar ákvörðun er tekin um fjárfestingu.

## Verðbólguáhætta

Mikilvægt er að viðskiptavinir taki mið af raunvirði eigna sinna og þeirri raunávöxtun sem ætla má að þær skili, sérstaklega þegar fjárfest er til lengri tíma. Til að reikna út ávöxtun ætti að taka mið af raunvöxtum, þ.e. mismuninum á nafnvöxtum og verðbólgu.

## Áhætta af aðgerðum stjórnvalda

Til þess getur komið að útgefandi fjármálagjörnings, jafnvel þótt hann sé fyllilega gjaldfær, geti ekki staðið skil á greiðslum í samræmi við skilmála viðkomandi fjármálagjörnings sökum gjaldeyrishafta stjórnvalda, lagabreytinga o.s.frv. Aðgerðir stjórnvalda geta hvort tveggja leitt til óstöðugleika í efnahag og stjórnmálum. Engar aðferðir eru til þess að verjast áhættu af þessu tagi.

## Gjaldeyrisáhætta

Þar sem gengi gjaldmiðla er sveiflum háð, er jafnan til staðar gjaldeyrisáhætta þegar fjárfest er í fjármálagerningum í erlendri mynt og hætta á fjárhagslegu tjóni af þeim sökum. Almennir þættir sem hafa áhrif á gengi gjaldmiðla eru m.a. verðbólga á viðkomandi myntsvæði, mismunurinn á vaxtastigi milli myntsvæða, horfur hvað varðar þróun atvinnulífs, stjórnmálaástand á viðkomandi svæðum og í heiminum og öryggi fjárfestinganna sem um ræðir.

## Seljanleikaáhætta

Sölutregða á markaði getur hindrað að fjárfestar geti selt fjármálagerninga á viðunandi verði. Gera verður greinarmun á sölutregðu sem stafar af framboði og eftirspurn á markaði annars vegar og sölutregðu sem stafar af eiginleikum fjármálagerningsins eða viðskiptavenjum hins vegar.

Sölutregða sem á rætur í framboði og eftirspurn á markaði stafar af því að framboð fjármálagerninga eða eftirspurn eftir þeim á tilteknu verði er ekki fyrir hendi eða afar lítil. Við slíkar aðstæður kann að vera ógerlegt að bregðast við fyrirmælum um kaup eða sölu þegar í stað, eða jafnvel aðeins að hluta, eða á óhagstæðum kjörum. Að auki kann kostnaðurinn af viðskiptunum að vera hærri.

Sölutregða sem stafar af eiginleikum fjármálagerningsins eða af viðskiptavenjum á markaði getur til að mynda komið til vegna tafsamra framsalsferla vegna viðskipta með skráð hlutabréf, löngum uppgjörstöfum sem stafa af markaðsvenjum eða öðrum viðskiptahamlandi aðstæðum.

## Orðrómsáhætta

Órökrænir þættir á borð við tilhneigingar, skoðanir eða orðróm kunna að hafa áhrif á verðmyndun fjármálagerninga. Slíkir þættir geta valdið verulegu verðfalli, jafnvel þótt framtíðarhorfur þeirra útgefenda fjármálagjörninganna sem fyrir þeim verða hafi í raun ekki breyst til hins verra.

## Lánsfjáráhætta

Kaup fjármálagerninga sem fjármögnuð eru með lánsfé fela í sér aukna áhættu. Annars vegar er um að ræða áhættu sem skapast vegna versnandi tryggingastöðu og tilheyrandi veðkalla, en ef fjárfesti reynist ókleift að koma til móts við aukna tryggingaþörf getur það leitt til sölu fjármálagerninganna á óhagstæðum tíma með tilsvarandi tapi fyrir fjárfesti.

Hins vegar getur tapið sem leiðir af óhagstæðri breytingu á virði fjármálagernings orðið umfram fjárhæð upphaflegrar fjárfestingar. Í þeim tilfellum getur innleyst tap fjárfestis orðið meira en það fé sem hann lagði í fjárfestinguna, sem í versta tilfelli getur stefnt greiðslugetu hans í voða. Fjárfestar þurfa að gera sér grein fyrir því að vegna skuldsetningarþáttarins sem fylgir kaupum á fjármálagerningum með lánsfé verða áhrif gengissveiflna slíkra fjárfestinga á eignastöðu fjárfestisins hlutfallslega meiri. Þetta hefur í för með sér aukna hagnaðarvon en að sama skapi eykst hættan á tapi, því meira sem skuldsetningin er meiri.

# 3. Sértæk fjárfestingaáhætta tengd einstökum tegundum fjármálagerninga

## Skuldabréf

Skuldabréf er skírteini eða skuldarviðurkenning þar sem útgefandinn, hvort sem það er einstaklingur, fyrirtæki eða opinber aðili, heitir að greiða eiganda bréfsins tiltekna vaxtafjárhæð í tiltekinn tíma og greiða síðan lánið á gjalddaga. Skuldabréf getur verið gefið út á handhafa eða skráð á eiganda. Við útgáfu svarar nafnverð skuldabréfs til brots af heildarfjárhæð lánsins.

Vaxtagreiðslur af skuldabréfum geta verið fastar eða breytilegar. Lánstíminn og greiðslu-skilmálar eru ákveðnir fyrirfram. Kaupandi skuldabréfs (lánveitandi) á kröfu á hendur útgefanda (skuldara).

Eiginleikar skuldabréfa:

- ÁVÖXTUNARKRAFA: vaxtagreiðslur, gengishækkun
- LÍFTÍMI: til skamms tíma (allt að 4 árum), til meðallangs tíma (4-8 ár), til langs tíma (meira en 8 ár)
- ENDURGREIÐSLA: ef ekki er kveðið á um annað eru lánin endurgreidd annað hvort á gjalddaga, með árlegum greiðslum eða á mismunandi gjalddögum sem ákveðnir eru með útdráttarfyrirkomulagi
- VEXTIR: fara eftir skilmálum lánsins; t.d. fastir vextir allan lánstímann eða breytilegir vextir, sem oft eru tengdir markaðsvöxtum (t.d. LIBOR eða EURIBOR)

### Áhættuþættir

#### *Gjaldfærnisáhætta*

Fjárfestir í skuldabréfum ber áhættu af ógjaldfærni, annað hvort tímabundinni eða varanlegri, sem gæti leitt til þess að útgefandi verði ófær um að greiða vexti eða endurgreiða lánið. Gjaldfærni útgefanda getur breyst eftir

almennri efnahagsþróun og/eða vegna breytinga sem tengjast rekstri útgefandans eða atvinnugrein hans, og/eða pólitískum aðstæðum sem hafa í för með sér efnahagslegar afleiðingar.

Ef sjóðstreymi versnar hjá útgefanda getur það haft bein áhrif á gengi fjármálagerninga sem hann gefur út.

### *Vaxtaáhætta*
Óvissa um framtíðarþróun vaxtastigs hefur í för með sér að kaupandi skuldabréfs með föstum vöxtum tekur áhættu á 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. Því kann raunveruleg ávöxtun að vera óhagstæðari fjárfestinum en áætluð ávöxtun.

### *Áhætta sem bundin er við skuldabréf með útdráttarfyrirkomulag*
Erfitt er að áætla líftíma skuldabréfa sem innleyst eru með útdráttarfyrirkomulagi. Því kann áætluð ávöxtun bréfanna að taka óvæntum breytingum.

### *Áhætta sem tengist tilteknum tegundum skuldabréfa*
Viðbótaráhætta kann að tengjast sumum tegundum skuldabréfa, t.a.m. bréfum með breyti-legum vöxtum (floating rate notes og reverse floating rate notes), afsláttarskuldabréfum (zero coupon bonds), erlendum skuldabréfum, breytanlegum skuldabréfum, vísitölutryggðum skuldabréfum, víkjandi skuldabréfum o.fl.

Að því er varðar skuldabréf af þessum toga ættu fjárfestar að kynna sér áhættu þeirra með því að fara yfir útboðslýsingar þeirra og kaupa ekki slík bréf fyrr en þeir eru fullvissir um að þeir hafi skilning á allri áhættunni sem þeim fylgja.

Að því er varðar víkjandi skuldabréf, ættu fjárfestar að spyrjast fyrir um rétt þeirra í samanburði við aðrar skuldbindingar útgefanda. Ef útgefandi verður ógjaldfær eru skuldabréf af þessu tagi ekki greidd fyrr en allir aðrir rétthærri lánadrottnar hafa fengið greitt.

Breytanleg skuldabréf fela í sér þá áhættu að fjárfestir fái ekki fullnaðarendurgreiðslu, heldur einungis fjárhæð sem svarar til undirliggjandi fjármálagerninga á gjalddaga.

## Hlutabréf
Hlutabréf er skírteini um réttindi hluthafa í hlutafélagi. Hlutabréf kunna að vera gefin út á handhafa eða skráð á nafn.

Eiginleikar:

- ÁVÖXTUNARKRAFA: arðgreiðslur og gengishækkun fjármálagerningsins
- RÉTTINDI HLUTHAFA: fjárhagsleg réttindi og eignarréttindi; þessi réttindi eru ákveðin með lögum og í samþykktum fyrirtækisins sem gefur út bréfin
- FRAMSELJANLEIKI: ef ekki er kveðið á um annað kallar framsal handhafabréfa ekki á nein formsatriði, öfugt við hlutabréf sem gefin eru út á nafn, sem oft eru takmörkunum háð

### Áhættuþættir

#### *Fjárfestingaáhætta*
Hluthafi er ekki að lána félagi fé, heldur að leggja fram hlutafé og með því gerist hann einn eigenda í viðkomandi félagi. Hann tekur þátt í þróun félagsins og á möguleika á hlutdeild í hagnaði og tapi. Af þeim sökum er ekki auðvelt að spá nákvæmlega fyrir um hagnað af slíkri fjárfestingu.

Í versta falli gæti fyrirtækið sem gaf út bréfin orðið gjaldþrota og öll fjárhæðin sem fjárfest var fyrir glatast.

#### *Áhætta vegna gengishreyfinga*
Hlutabréfaverð getur sveiflast með ófyrirsjáanlegum hætti, sem eykur áhættu á tapi. Þannig geta skipst á gengishækkanir og -lækkanir til skamms tíma, meðallangs tíma og langs tíma án þess að nokkur leið sé til þess að ákvarða tímalengd sveiflnanna.

Gera verður greinarmun á almennri markaðsáhættu og þeirri áhættu sem beint tengist félaginu sjálfu. Báðir áhættuþættir, saman eða hvor í sínu lagi, hafa áhrif á gengisþróun hlutabréfa.

#### *Arðgreiðsluáhætta*
Arður sem fylgir hlut veltur aðallega á hagnaði félagsins sem gaf út hlutabréfin. Ef hagnaður félagsins er lítill, eða ef það er rekið með tapi, kunna arðgreiðslur að minnka eða falla niður.

## Sjóðir um sameiginlega fjárfestingu
Sjóður um sameiginlega fjárfestingu er félag sem safnar framlögum frá tilteknum fjölda fjárfesta og endurfjárfestir samkvæmt grundvallarreglum um áhættudreifingu og gerir hlut-höfum sínum eða félögum þannig kleift að njóta afrakstursins af eignastýringu sinni.

Eiginleikar:

- OPNIR SJÓÐIR: heildarhlutafé þeirra er ekki ákveðið fyrirfram, sem þýðir að fjöldi hluta og þátttakenda er ekki ákveðinn. Sjóðurinn getur gefið út fleiri einingar eftir eftirspurn og getur einnig innleyst einingar. Sjóðnum er skylt að innleysa einingar á tilgreindu innlausnarvirði og samkvæmt samningsákvæðum
- LOKAÐIR SJÓÐIR: heildarhlutafé slíkra sjóða er óbreytt nema ráðstafanir séu gerðar til þess að breyta því. Ólíkt opnum sjóðum er ekki innlausnarskylda á einingum í sjóðnum. Aðeins má eiga viðskipti með einingar við þriðja aðila eða, í sumum tilvikum, í kauphöll

### Áhættuþættir

#### *Stjórnunaráhætta*
Þar sem ávöxtun eininga í sjóði um sameiginlega fjárfestingu veltur m.a. á hæfni og ákvarðanatöku stjórnenda sjóðsins leiðir röng ákvarðanataka af sér tap.

#### *Hætta á lækkun á gengi eininga í sjóðnum*
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 á tapi. Á móti kemur að áhættan er 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.

## 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, en ekki skyldu, til þess að kaupa eða selja undirliggjandi eign valréttarsamningsins á lokadegi samningsins, eða á tilteknu tímabili, fyrir ákveðið grunnverð.

*Eiginleikar*:

- LÍFTÍMI: líftími valréttarins hefst frá og með áskriftardegi og helst til lokadags valréttarins
- TENGSL MILLI VALRÉTTARINS OG UNDIRLIGGJANDI EIGNAR: tengslin undirstrika þann fjölda eininga hinnar undirliggjandi eignar sem handhafi valréttarins á rétt á að kaupa eða selja með því að nýta valrétt sinn
- 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 verði valréttargjaldsins
- KAUP Á KAUP- EÐA SÖLURÉTTARSAMNINGI: kaupandi kaupréttarsamnings spáir því að verð undirliggjandi eignar muni hækka, sem veldur hækkun á valréttargjaldinu. Á hinn bóginn spáir kaupandi söluréttarsamnings falli á verði undirliggjandi eignar sem veldur hækkun á valréttargjaldinu
- SALA Á KAUP- EÐA SÖLURÉTTARSAMNINGI: seljandi kaupréttarsamnings gerir ráð fyrir því að verð undirliggjandi eignar muni falla, sem veldur lækkun á verði valréttarins en seljandi söluréttarsamnings gerir ráð fyrir að verð undirliggjandi eignar muni hækka sem veldur lækkun á verði valréttarins

### Áhættuþættir

#### *Markaðsáhætta*

Hægt er að eiga viðskipti með valréttarsamninga í kauphöllum eða á opnum tilboðsmarkaði. Þeir fylgja lögmáli um framboð og eftirspurn. Mikilvægt atriði við verðlagningu valréttarsamnings felst annars vegar í seljanleika á markaði og hins vegar í raunverulegri eða væntri þróun á verði undirliggjandi eignar.

Kaupréttarsamningur lækkar í verði samhliða lækkun á verði undirliggjandi eignar lækkar, 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 eða tíðni og umfang allra breytinga á verðmæti hinnar undirliggjandi eignar. Af því leiðir að vilnunarálagið kann að taka dýfur, jafnvel þótt verð undirliggjandi eignar haldist óbreytt.

#### *Vogunaráhætta*

Vegna vogunaráhrifa eru breytingar á álagi 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 ívilnun*

Kaup á valréttarsamningi telst mjög óstöðug fjárfesting. Líkurnar á að valréttarsamningur verði verðlaus á lokadegi eru 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 „bandarískrar vilnunar" nýtt valrétt sinn fyrir samningslokadag.

Nýting valréttar getur annaðhvort falist í greiðslu á muninum milli viðmiðunarverðsins og markaðsverðsins eða kaupum/afhendingu á undirliggjandi eign. Ef andlag valréttarsamningsins er staðlaður framvirkur samningur felur nýtingin í sér að tekin er staða samkvæmt stöðluðum framvirkum samningi, sem hefur í för með sér að teknar eru ákveðnar skuldbindingar varðandi tryggingarmörk.

### *Áhætta við sölu á vilnunum*

Sala á vilnun felur almennt í sér meiri áhættu en kaup.

Segja má að jafnvel þótt verðið sem fæst fyrir vilnun sé fast séu fræðilega engin takmörk fyrir tapinu sem seljandi getur orðið fyrir.

Ef markaðsverð undirliggjandi eignar breytist í óhagstæða átt þarf seljandi vilnunarinnar að breyta tryggingarmörkum sínum til þess að halda stöðu sinni. Ef hin selda vilnun er af "bandarískri gerð" getur seljandinn jafnvel þurft að standa við samninginn hvenær sem er þar til honum lýkur. Ef andlag vilnunarinnar er staðlaður framvirkur samningur tekur seljandinn stöðu á framvirkum markaði og þarf að standa við skuldbindingar sínar varðandi tryggingarmörk.

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

## Skráðir og óskráðir framvirkir samningar

Skráðir 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. Óskráðir (OTC) framvirkir samningar, eða samningar á opnum tilboðsmarkaði, eru samningar sem ekki eru viðskipti með í kauphöllum og sem kunna að vera ýmist staðlaðir eða samið um sérstaklega milli kaupanda og seljanda.

Eiginleikar:

- 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 mótstæðan 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

### Áhættuþættir

***Breyting á virði samningsins 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 uppgjörsdegi. Þar sem markaðsvirðið getur, frá fræðilegu sjónarmiði, hækkað án takmarkana, er hugsanlegt tap seljandans ótakmarkað 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. Þannig er hámarkstap kaupanda upphaflega umsamið verð. Tapið getur hins vegar farið langt fram úr tryggingarmörkum.

Viðskiptin eru verðmetin með reglubundnum hætti og fjárfestirinn þarf að geta lagt fram fullnægjandi tryggingar eftir þörfum. 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.

***Erfitt eða ómögulegt að selja***
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 fyrirvaralítið til þess að forðast áhættu eða minnka áhættu af yfirstandandi viðskiptum (slíkt getur t.d. verið háð markaðnum og skilmálum viðskiptanna). Ef hægt er að eiga viðskipti til þess að stöðva tap, kann að vera að það sé einungis hægt á skrifstofutíma eða opnunartíma tiltekins markaðar. Slík viðskipti leyfa ekki að tap sé takmarkað við tilgreinda fjárhæð.

***Erfitt eða ómögulegt að kaupa***
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. Í undantekningartilfellum getur jafnvel verið ómögulegt að nálgast umrædda eign og skortsali verður í kjölfarið sekur um vanefndir með tilsvarandi kostnaði.

***Sérstök áhætta vegna viðskipta með óskráðar afleiður***
Markaður fyrir viðskipti með skráðar afleiður er yfirleitt virkur og gegnsær. Því er yfirleitt hægt að selja frá sér samninga og takmarka tap eða læsa inni hagnað. Hins vegar er enginn skipulegur markaður til fyrir óskráð viðskipti og því aðeins hægt að losna út úr samningi með samþykki gagnaðilans (lokun samnings).

## Skiptasamningar á myntir og vexti

Skiptasamningar á myntir og vexti eru samningar utan skipulegs verðbréfamarkaðar sem geta verið staðlaðir eða samið um sérstaklega milli kaupanda og seljanda.

Eiginleikar:

- ÁVÖXTUNARKRAFA: vaxtagreiðslur, annað hvort fastar – fastar, breytilegar – breytilegar, eða fastar – breytilegar.
- LÍFTÍMI: til skamms tíma (allt að 4 árum), til meðallangs tíma (4-8 ár), til langs tíma (meira en 8 ár).
- HÖFUÐSTÓLL: ef samningurinn er í sömu mynt er um að ræða sýndarskipti (notional swap). Ef um er að ræða tvo gjaldmiðla, er yfirleitt um að ræða skipti á gjaldmiðlum í upphafi og í lok skiptasamningsins.
- VEXTIR: fara eftir skilmálum skiptasamningsins; t.d. fastir vextir allan lánstímann eða breytilegir vextir, sem oft eru tengdir markaðsvöxtum.

### Áhættuþættir

#### *Vaxtaáhætta*
Óvissa um framtíðarþróun vaxtastigs hefur í för með sér að kaupandi skuldabréfs með föstum vöxtum tekur áhættu á að gengi bréfsins lækki ef vextir hækka. Því lengri sem lánstíminn er og því lægri sem vaxtastigið er, þeim mun viðkvæmari eru skiptasamningar fyrir hækkun markaðsvaxta.

Verðbólguáhætta á við um skiptasamninga tengda verðbólgu.

#### *Gengisáhætta*
Gengisáhætta á við um gjaldmiðlaskiptasamninga. Þar sem gengi gjaldmiðla er sveiflum háð, er jafnan fyrir hendi gjaldeyrisáhætta þegar fjárfest er í fjármálagerningum í erlendri mynt. Efnislegir þættir sem áhrif hafa á gengi gjaldmiðla eru m.a. verðbólgustig í tilteknu landi, bilið milli landsbundins vaxtastigs og vaxtastigs í öðrum löndum, mat á þróun atvinnulífsins, stjórnmálaástandið í heiminum og öryggi fjárfestinganna sem um ræðir.

## „Óhefðbundnar" fjárfestingar
„Óhefðbundin" fjárfesting er fjárfesting í innlendum eða erlendum sjóðum um sameiginlega fjárfestingu sem fylgja stefnu sem er ólík stefnu um hefðbundnar fjárfestingar í hlutabréfum og skuldabréfum. Vogunarsjóðir („hedge funds") eru algengasta óhefðbundna fjárfestingarformið. Fjárfestingarstefna þeirra felst oft í skortsölu, vogunaráhrifum og afleiðum. Fjárfestingar í sjóðum sem fjárfesta í óskráðum félögum falla einnig í þennan flokk (framtakssjóðir).

### Áhættuþættir

#### *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 glatist alfarið.

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

#### *Seljanleiki*
Óhefðbundnar fjárfestingar kunna að vera illseljanlegri en aðrar fjárfestingar. Stundum er seljanleikinn afar lélegur. 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.

***Lágmarkseftirlit***

Umtalsverður fjöldi sjóða á þessu sviði hefur bækistöðvar á aflandsfjármálamörkuðum (aflandssjóðir). Algengt er að slíkar aflandsstöðvar hafi lágmarkseftirlit með sjóðunum. Afleiðingin er sú að ýmiss konar vandkvæði eða tafir geta orðið við framkvæmd fyrirmæla um kaup eða sölu og ekki er hægt að kalla viðkomandi banka til ábyrgðar. Ekki er kerfislæg trygging fyrir því að ekki verði brotið á réttindum fjárfesta.

Fjárfestir sem hefur áhuga á óhefðbundnum fjárfestingum, og sér í lagi aflandssjóðum, þarf að vera meðvitaður um þessa áhættuþætti. Áður en ráðist er í fjárfestingu þarf að grandskoða sjálfa fjárfestingarvöruna.

2026

***ALM Verðbréf hf.***