

Fjármálagerningar og áhættuþættir

Í þessu skjali er að finna yfirlit yfir helstu tegundir fjármálagerninga og megináhættuþætti sem felast í fjárfestingum í þeim. Ekki er um tæmandi talningu að ræða og geta aðrir þættir en hér eru upp taldir haft áhrif á verðmæti viðkomandi fjármálagernings.

Fjármálagerningar fela í sér mismunandi áhættu. Áður en tekin er ákvörðun um fjárfestingu er mikilvægt að kynna sér eðli viðkomandi fjármálagernings og þá áhættu sem í honum felst. Það er mikilvægt að fjárfestir eigi ekki viðskipti með fjármálagerninga nema hann geri sér fulla grein fyrir þeirri áhættu sem felst í slíkum viðskiptum og hafi fjárhagslegan styrk og nægilega reynslu til að taka ákvörðun um slíkar fjárfestingar.

Þegar lagt er mat á hvort fjármálagerningur henti fjárfesti verður að hafa eftirfarandi í huga:

- Fjárfestir verður að hafa til að bera fullnægjandi þekkingu og reynslu til að leggja mat á viðkomandi fjármálagerning.
- Fjárfestir verður að átta sig á þeim áhættuþáttum sem felast í fjárfestingu í viðkomandi fjármálagerningi og hvaða áhrif fjárfestingin getur haft á eignastöðu og fjárhagslegan styrk fjárfestis.
- Fjárfestir verður að kynna sér og skilja þá skilmála sem gilda um viðkomandi fjármálagerning og þá markaði þar sem viðskipti með hann fara fram.
- Fjárfestir verður að geta metið (annaðhvort á eigin vegum eða með hjálp ráðgjafa) áhrif utanaðkomandi þátta s.s. hagsveiflna og breytinga á vaxtastigi sem geta haft áhrif á fjárfestingu í viðkomandi fjármálagerningi.

Almennir áhættuþættir

Fjárfestingu í fjármálagerningum fylgir ávallt fjárhagsleg áhætta. Eftirtaldir áhættuþættir eiga við flestar tegundir fjármálagerninga:

- Markaðsáhætta:** Sú áhætta að verðbreytingar á mörkuðum hafi óhagstæð áhrif á fjármálagerninga.
- Vaxtaáhætta:** Sú áhætta að breytingar á vöxtum hafi óhagstæð áhrif á virði fjármálagernings.
- Gjaldeyrisáhætta:** Gengi gjaldmiðla sveiflast og fjármálagerningar sem skráðir eru í erlendri mynt bera því með sér gjaldeyrisáhættu. Vegna gengisbreytinga getur því myndast hagnaður eða tap þótt virði undirliggjandi fjármálagernings í þeirri mynt sem hann er skráður í breytist ekki.
- Seljanleikaáhætta:** Sú áhætta að fjárfestir geti ekki auðveldlega selt eða keypt ákveðinn fjármálagerning á tilteknum tímamarki eða geti einungis gert það á kjörum sem eru umtalsvert lakari en gengur og gerist á virkum markaði á hverjum tíma. Þetta getur stafað af ýmsum þáttum, svo sem óvirkum markaði með tiltekinn fjármálagerning, stærð samnings og öðrum þáttum sem geta haft áhrif á framboð og eftirspurn og hegðun markaðsaðila.
- Efnahagsleg áhætta:** Hagsveiflur hafa oft áhrif á verð fjármálagerninga. Sveiflurnar eru mismunandi, geta verið mislangar og mismiklar, og áhrifa þeirra gætir með mismunandi hætti á ólíkar atvinnugreinar. Við ákvörðun um fjárfestingu þarf að gæta vel að áhrifum almennra hagsveiflna, m.a. milli landa og ólíkra hagkerfa, á virði fjármálagerninga.
- Landsbundin áhætta:** Landsbundin áhætta felur m.a. í sér stjórnmalalega áhættu, gjaldeyrisáhættu, efnahagslega áhættu og áhættu vegna fjármagnsflutninga. Átt er við þá efnahagslegu þætti sem gætu haft umtalsverð áhrif á viðskiptaumhverfið í því landi sem fjármálagerningurinn er skráður í.
- Lagaleg áhætta:** Sú áhætta að stjórnvöld geri breytingar á núgildandi lögum eða reglugerðum sem hefðu neikvæð áhrif á fjármálagerninga, sem dæmi má nefna breytingar á skattalögum eða heimildum til fjármagnsflutninga á milli landa.
- Verðbólguáhætta:** Þegar fjárfestar meta ávöxtun af tilteknum fjármálagerningi er nauðsynlegt að gera það með hliðsjón af verðbólgu og verðbólguhorfum til að áætla vænta raunávöxtun af fjárfestingu og raunvirði núverandi eignar.
- Mótaðilaáhætta:** Hættan á því að mótaðili fjármálagernings muni ekki standa við samningsbundnar skuldbindingar sínar að fullu.
- Uppgjörsáhætta:** Hættan á því að mótaðili fjármálagernings muni ekki standa við samningsbundnar skuldbindingar sínar á uppgjörstigi. Uppgjörstap getur átt sér stað vegna vanefnda og vegna mismunandi tímasetningar uppgjörs milli tveggja aðila.

Áhætta einstakra fjármálagerninga

1. Hlutabréf

Hlutabréf eru gefin út til hluthafa sem staðfesting fyrir þeim hlut sem hann á í hlutafélaginu. Hlutabréf geta verið gefin út á pappír eða með rafrænum hætti í verðbréfamiðstöð. Hluthafi nýtur þeirra réttinda sem lög og samþykktir hlutafélagsins kveða á um.

Fjárfesting í hlutabréfum getur falið í sér eftirfarandi áhættu:

- a) **Fyrirtækjaáhætta:** Með kaupum á hlutabréfum leggur fjárfestir fram fé til hlutfélagsins og verður í staðinn eigandi í hlutfélaginu ásamt öðrum hluthöfum. Hluthafi tekur því, sem eigandi, þátt í þróun félagsins og þeim breytingum sem verða á eignum og skuldum þess. Það getur verið erfitt að áætla þá ávöxtun sem hluthafi getur vænst af fjárfestingu sinni. Við gjaldþrot getur hluthafi tapað öllu því fé sem hann lagði fram í upphafi þar sem hluthafar njóta ekki forgangs þegar kemur að lýstum kröfum í þrotabúið.
- b) **Verðáhætta:** Verð hlutabréfa getur hækkað og/eða lækkað án þess að hægt sé að sjá slíkar sveiflur fyrir eða hversu lengi þær geta varað. Greina verður verðáhættu frá fyrirtækjaáhættu en þessir þættir, saman eða sitt í hvoru lagi, hafa áhrif á verð hlutabréfa með tilheyrandi áhættu fyrir fjárfesta.
- c) **Arðgreiðsluáhætta:** Það hvort og þá hversu mikið fjárfestar fá greitt í arð af hlutabréfaeign sinni ræðst af hagnaði hlutfélagsins og arðgreiðslustefnu þess. Taprekstur hlutfélags getur leitt til þess að væntar arðgreiðslur hluthafa falla niður.

2. Skuldabréf

Skuldabréf er skuldaviðurkenning þar sem útgefandi bréfsins skuldbindur sig til þess að greiða eiganda bréfsins tiltekna fjárhæð á ákveðnum tíma með þeim kjörum sem bréfið tilgreinir. Útgefendur skuldabréfa á markaði eru jafnan opinberir aðilar og fyrirtæki. Skilmálar skuldabréfa eru ávallt ákveðnir fyrirfram, s.s. vextir og endurgreiðsla skuldarinnar. Vextir geta verið fastir eða breytilegir. Skuldabréf geta auk þess verið verðtryggð og tekur þá höfuðstóll skuldarinnar breytingum í samræmi við gildi tiltekinna verðvísitölu, t.d. vísitölu neysluverðs. Höfuðstóll skuldarinnar er annaðhvort greiddur í einni greiðslu á lokagjaldþega eða á fyrirfram ákveðnum gjaldþögum. Kaupandi skuldabréfs (kröfuhafi) á kröfu á hendur útgefanda (skuldara) um greiðslu tiltekinna fjárhæðar í samræmi við skilmála skuldabréfsins.

Fjárfesting í skuldabréfum getur falið í sér eftirfarandi áhættu:

- a) **Útgefandaáhætta:** Útgefandi skuldabréfa getur orðið tímabundið eða varanlega ófær um að greiða skuldbindingar sínar. Þróun efnahags- og rekstrarumhverfis í þeirri atvinnugrein og þeim löndum sem útgefandi er með starfsemi í getur haft áhrif á greiðslugetu hans. Á sama hátt getur lánshæfismat útgefanda tekið breytingum vegna jákvæðrar eða neikvæðrar þróunar í starfsemi útgefanda og þar með haft áhrif á markaðsverð viðkomandi skuldabréfa. Venjulega eru tengsl milli þeirra vaxta sem skuldabréf útgefanda bera og lánshæfismats hans. Eftir því sem lánshæfismat útgefanda er lægra, þeim mun hærri vexti er líklegt að skuldabréfið beri.
- b) **Vaxtaáhætta:** Sú markaðsáhætta sem hvað mest áhrif hefur á verð skuldabréfa eru breytingar á vaxtastigi á viðkomandi markaði. Hækki almenn vaxtakjör þá leiðir það til lækkunar á markaðsverði bréfsins og öfugt ef vextir lækka. Áhrif vaxtabreytinga á verð skuldabréfa eru meiri eftir því sem líftími bréfanna er lengri.
- c) **Innköllumaráhætta:** Skilmálar skuldabréfs geta falið í sér heimild fyrir útgefanda til að innkalla bréfin fyrir lokagjaldþega. Slík innköllun getur haft áhrif á ávöxtun kaupanda skuldabréfsins ef t.d. vextir á almennum markaði hafa lækkað.
- d) **Áhætta tengd ólíkum tegundum skuldabréfa:** Önnur áhætta en að ofan hefur verið greint frá getur falist í fjárfestingum í ólíkum tegundum skuldabréfa. Fjárfestum er því ráðlagt að kynna sér skilmála hvernar skuldabréfaútgáfu fyrir sig eins og hún kemur fram í skráningarlýsingu skuldabréfaflokksins og að taka ekki ákvörðun um fjárfestingu fyrr en lagt hefur verið mat á alla áhættuþætti sem tengjast viðkomandi skuldabréfi.

3. Sjóðir

Verðbréfasjóðir og fjárfestingarsjóðir hafa það eingöngu að markmiði að veita viðtöku fé frá fjárfestum til sameiginlegrar fjárfestingar í fjármálagerningum og öðrum eignum á grundvelli áhættudreifingar samkvæmt fyrirfram kunngerðri fjárfestingarstefnu. Munurinn á slíkum sjóðum liggur helst í fjárfestingarheimildum þeirra. Verðbréfa- og fjárfestingarsjóðir eru ávallt innlausnarskyldir og því geta hlutdeildarskírteinishafar óskað eftir innlausn á eignahlut sínum þegar þeim hentar. Rekstrarfélög geta einnig stofnað fagfjárfestingarsjóði sem ekki veita viðtöku fjár frá almenningi. Engar lagalegar takmarkanir eru á fjárfestingum slíkra sjóða og fjárfesting í þeim er mun áhættusamari en í öðrum sjóðum. Fagfjárfestingarsjóðir eru ekki innlausnarskyldir og hafa gjarnan fyrirfram skilgreindan líftíma. Til eru margar gerðir sjóða með mismunandi fjárfestingarstefnur og þær lagareglur sem um starfsemina gilda geta einnig verið mismunandi.

Fjárfesting í sjóðum getur falið í sér eftirfarandi áhættu og er fjárfestum ráðlagt að kynna sér fjárfestingarstefnu viðkomandi sjóðs áður en ákvörðun um fjárfestingu er tekin:

- a) **Sala og innlausn:** Ekki er víst að virkur eftirmarkaður sé til staðar með hlutdeildarskírteini eða hlutabréf í viðkomandi sjóði og því gæti fjárfesti reynst erfitt að selja hlut sinn. Í sumum sjóðum eru auk þess takmarkanir á og/eða gjöld tengd innlausn hluta. Verðbréfa- og fjárfestingarsjóðir eru þó ávallt innlausnarskyldir. Þær aðstæður geta þó komið upp á verðbréfamörkuðum að viðskipti með undirliggjandi eignir sjóða takmarkist vegna tímabundinnar óvissu um útgefendur fjármálagerninga í eigu sjóða. Í slíkum tilvikum er heimilt að fresta innlausnum í sjóði tímabundið sé það talið nauðsynlegt til að verja heildarhagsmuni hlutdeildarskírteinishafa sjóðsins.

- b) **Lagaáhætta:** Starfsemi einstakra sjóða getur fallið undir hvort heldur íslensk eða erlend lög sem getur þýtt að ákveðin fjárfestavernd eða hömlur á starfsemi sem eru í gildi í einu lögsagnarumdæmi eigi ekki við í öðrum lögsagnarumdæmum.
- c) **Skuldsetning:** Sumir sjóðir hafa heimild til að fjármagna ákveðna þætti starfsemi sinnar með lántökum og til að fjárfesta í afleiðusamningum. Slík skuldsetning getur aukið áhættu í starfsemi sjóðsins og haft kostnað í för með sér sem gæti leitt til lækkunar á virði hlutar fjárfestis í sjóðnum.
- d) **Réttur til þátttöku:** Fjárfestir í sjóði hefur yfirleitt lítinn sem engan rétt til að taka þátt í og/eða hafa áhrif á starfsemi viðkomandi sjóðs.
- e) **Fjárfestingarstefna:** Fjárfestingarstefna sjóða getur verið mjög mismunandi. Sumir sjóðir sinna sérhæfðum fjárfestingum og fjárfesta t.a.m. eingöngu í ákveðnum tegundum fjármálagerninga og/eða á ákveðnum markaðssvæðum. Áhættan sem sjóðurinn ber er því fyrst og fremst tengd viðkomandi fjármálagerningum og/eða markaðssvæðum. Einnig kunna sjóðir að fjárfesta á sviði þar sem mikil samkeppni ríkir og þar af leiðandi þar sem færri fjárfestingartækifæri eru fyrir hendi. Áhættustefna og áhættudreifing er mismikil milli sjóða en almennt felst meiri áhætta í sjóðum eftir því sem áhættudreifingin er minni.
- f) **Verðmat:** Ef sjóður fjárfestir í eignum sem ekki eru auðseljanlegar getur verið erfitt að meta virði hlutdeildarskírteina/ hlutabréfa hans.
- g) **Undirliggjandi eignir:** Undirliggjandi eignir í sjóði geta verið margvíslegar, svo sem hlutabréf, skuldabréf, fjárfesting í öðrum sjóðum og afleiður. Við mat á þeirri áhættu sem fólgin er í fjárfestingu í tilteknum sjóði skal hafa í huga þá áhættuþætti sem geta haft áhrif á virði undirliggjandi eigna sjóðsins. Er þá helst átt við markaðsáhættu og áhættu sem fólgin er í fjárfestingarstefnu hans, s.s. fjárfestingum utan skipulegra verðbréfamarkaða, skortsölu fjármálagerninga og skuldsettum kaupum og/eða sölu, sem geta leitt til taps fyrir viðkomandi sjóð.
- h) **Stjórnunaráhætta:** Starfsemi og árangur einstakra sjóða fer að miklu leiti eftir hæfni stjórnenda og starfsfólks. Sjóðstjóri tekur ákvarðanir um fjárfestingar í samræmi við fjárfestingarstefnu sjóðsins. Rangar ákvarðanir stjórnenda geta leitt af sér tap fyrir sjóðinn og fjárfesta. Ef sjóðstjóri eða lykilstarfsfólk lætur af störfum og ekki tekst að ráða hæft starfsfólk getur það haft neikvæð áhrif á árangur sjóðsins.

4. Afleiður

Afleiða er samningur þar sem uppgjörssákvæði byggist á breytingu tiltekins þáttar á tilteknu tímabili, svo sem vaxta, gengis gjaldmiðla, verðbréfavæðs, verðbréfavísitölu eða hrávöruverðs. Afleiðusamningar veita fjárfesti rétt, sem getur verið valkvæður, til að kaupa eða selja einhverja undirliggjandi eign eða til uppgjörs í reiðufé. Virði slíks samnings byggir á þróun þessara undirliggjandi þátta frá samningsdegi til uppgjörsdags. Minniháttar breyting á verðmæti undirliggjandi eignar í afleiðusamningi getur haft hlutfallslega mikil áhrif á verðmæti samningsins með tilheyrandi jákvæðum eða neikvæðum afleiðingum fyrir viðkomandi fjárfesti.

Fjárfesting í afleiðum skyldi einungis eiga sér stað sé fjárfestir tilbúinn að þola umtalsvert tap. Um fjárfestingu í afleiðusamningum gilda ákveðnir skilmálar meðal annars um tryggingarþörf og tryggingarköll sem fjárfesti er ráðlagt að kynna sér áður en fjárfest er.

Dæmi um ólíka afleiðusamninga eru:

4.1 Framvirkir samningar

Framvirkur samningur kveður á um skyldu samningsaðila til að kaupa eða selja tiltekna eign fyrir ákveðið verð á fyrirfram ákveðnum tíma. Einnig geta slíkir samningar verið gerðir upp í reiðufé. Framvirkir samningar eru mjög áhættusöm fjárfesting einkum í ljósi þess að fjárfestir þarf oft ekki að leggja fram nema hluta þeirrar fjárhæðar sem fjárfest er fyrir og tekur því lán fyrir mismuninum. Slík skuldsetning þýðir að lítil hreyfing í verði hinnar undirliggjandi eignar getur haft hlutfallslega mikil áhrif á verðmæti samningsins með áhrifum til hækkunar eða lækkunar á markaðsvirði samningsins.

4.2 Valréttir

Valréttur er samningur sem veitir öðrum samningsaðila, kaupanda, rétt en ekki skyldu til að kaupa eða selja tiltekna eign á fyrirfram ákveðnu verði á tilteknum tíma eða innan tiltekinna tímamarka. Sem endurgjald fyrir þennan rétt fær hinn samningsaðilinn, seljandi, ákveðið gjald sem segir til um markaðsvirði valréttarins við upphaf samningsins. Það eru til margar gerðir valréttarsamninga og hefur hver sín einkenni. Mestu skiptir þó hvort fjárfestir er kaupandi eða seljandi slíks samnings.

Kaup á valréttarsamningi:

Kaup á valréttarsamningi felur í sér minni áhættu en sala slíkra samninga vegna þess að ef verðþróun hinnar undirliggjandi eignar er óhagstæð fyrir fjárfesti getur hann ákveðið að nýta sér ekki valréttinn. Hámarks tap fjárfestis er því valréttargjaldið sem var greitt fyrir samninginn í upphafi.

Sala á valréttarsamningi:

Sala á valréttarsamningum felur í sér talsvert meiri áhættu en kaup á slíkum samningum. Við sölu á valréttarsamningi tekur fjárfestir á sig þá skyldu að kaupa eða selja hina undirliggjandi eign ef kaupandi valréttarins nýtir sér rétt sinn. Fjárfestir sem selur valréttarsamning gæti þurft að leggja fram tryggingar í upphafi samnings og viðbótartryggingar ef virði samningsins þróast seljandanum í óhag og gæti við uppgjör þurft að þola tap langt umfram það valréttargjald sem seljandinn fékk greitt fyrir samninginn í upphafi. Ef um sölurétt er að ræða og fjárfestir á þá eign sem hann hefur skuldbundið sig til að selja er áhættan minni. Ef fjárfestir á ekki þá eign sem hann hefur skuldbundið sig til að selja getur áhættan verið ótakmörkuð.

4.3 Samningar um fjárhagslegan mismun

Framvirkir samningar og valréttarsamningar geta verið þannig að einungis er heimilt að gera upp samninginn í reiðufé. Fjárfesting í slíkum samningum felur í sér sömu áhættu og fjárfesting í hefðbundnum framvirkum- og/eða valréttarsamningum sbr. kafla 4.1 og 4.2.

4.4 Skiptasamningar

Skiptasamningur er samningur milli aðila um að skiptast á mismunandi greiðsluflæði yfir ákveðið tímabil. Til eru ýmsar tegundir af skiptasamningum en algengustu tegundirnar eru vaxtaskiptasamningar og gjaldmiðlaskiptasamningar. Helstu áhættuþættir vaxta- og gjaldmiðlaskiptasamninga eru vaxtaáhætta og gjaldeyrisáhætta.

Vaxtaskiptasamningur:

Samningur þar sem aðilar skiptast á vaxtagreiðslum af tilteknum höfuðstól í ákveðinn tíma í sama gjaldmiðli. Algengast er að annar aðilinn greiði fasta vexti af tilteknum höfuðstól en fái í staðinn breytilega vexti.

Gjaldmiðlaskiptasamningur:

Samningur þar sem aðilar skiptast á vaxtagreiðslum af höfuðstól í tveimur mismunandi gjaldmiðlum og skipti á höfuðstólum fara fram í upphafi og lok samningstímans. Þannig má nýta gjaldmiðlaskiptasamninga til að breyta láni eða eign úr einni mynt yfir í lán eða eign í annarri mynt

4.5 Afleiður utan skipulegs verðbréfamarkaðar

Viðskipti með afleiður eiga sér oft á tíðum stað utan skipulegs verðbréfamarkaðar og ber fjármálafyrirtækjum skylda til að láta fjárfesta vita þegar svo er. Fjárfesting í afleiðum utan skipulegs verðbréfamarkaðar getur falið í sér þá áhættu að fjárfestir nái ekki að loka og gera upp opna afleiðusamninga sökum þess að enginn markaður er fyrir hendi með viðkomandi fjármálagerning auk þess sem verðmæti slíkra samninga getur verið óljóst.

5. Óskráð verðbréf

Óskráð verðbréf eru t.d. skuldabréf og hlutabréf sem ekki eru skráð á skipulögðum verðbréfamarkaði á borð við Nasdaq Iceland. Fjárfestingar í óskráðum verðbréfum bera aukna áhættu í samanburði við skráð verðbréf.

Fjárfesting í óskráðum verðbréfum getur falið í sér eftirfarandi áhættu:

- Seljanleikaáhætta:** Óskráð hlutabréf eru ekki skráð á skipulögðum verðbréfamarkaði og geta því oft reynst illseljanleg og verðmyndun þeirra ófullkomin og ógegnæ.
- Skortur á upplýsingum:** Kröfur varðandi upplýsingagjöf eru minni hjá óskráðum félögum en skráðum auk þess að alla jafna er minna um fréttir og greiningarefni tengt óskráðum félögum en skráðum. Þar með er gegnsæi reksturs félagsins minni og áhættan eykst þar sem minni upplýsingar eru gerðar opinberar varðandi reksturinn.
- Smæðaráhætta:** Rekstur óskráðra hlutafélaga er oft á tíðum viðaminni en hjá skráðum hlutafélögum. Reksturinn er því jafnan viðkvæmari fyrir breytingum í efnahagsumhverfi og/eða breytingum sem tengjast rekstri félagsins eða atvinnugrein hans, og/eða pólitískum aðstæðum sem hafa í för með sér efnahagslegar afleiðingar.

Aðvörun

Öll viðskipti með fjármálagerninga fela í sér áhættu. Rétt er að fjárfestir meti fyrirhugaða fjárfestingu út frá þekkingu sinni og reynslu, fjárhagsstöðu og fjárfestingarmarkmiði. Varhugavert er að eiga viðskipti með fjármálagerninga án þess að hafa fullan skilning á eðli og umfangi áhættunnar sem í viðskiptunum felst.