

Fjármálagerningar og áhættur

1. Tilgangur

Viðskipti með fjármálagerninga eru áhættusöm í eðli sínu. Markmiðið með skjali þessu er að veita fjárfesti yfirlit yfir helstu tegundir fjármálagerninga og áhættur sem fylgja fjárfestingum í þeim og auðvelda honum þannig að taka fjárfestingaákvörðanir við hæfi. Ekki er um tæmandi talningu að ræða og geta aðrir þættir en hér eru taldir haft áhrif á verðmæti viðkomandi fjármálagernings. Þegar lagt er mat á hvort fjármálagerningur henti fjárfesti verður að hafa eftirfarandi í huga:

- (1) Að fjárfestir verður að hafa til að bera fullnægjandi þekkingu og reynslu til að leggja mat á viðkomandi fjármálagerning.
- (2) Að fjárfestir verður að átta sig á þeim áhættum sem tengjast því að fjárfesta í viðkomandi fjármálagerning og hvaða áhrif fjárfestingin getur haft á eignastöðu og fjárhagslegt bolmagn hans.
- (3) Að fjárfestir verður að kynna sér og skilja þá skilmála sem gilda um viðkomandi fjármálagerning og þá markaði þar sem viðskipti með hann fara fram.
- (4) Að fjárfestir verður að geta metið áhrif utanaðkomandi þátta s.s. hagsveifla, breytinga á vaxtastigi og annað sambærilegt sem getur haft áhrif á fjárfestingu í viðkomandi fjármálagerningi.

Fjárfesti er ráðlagt að haga viðskiptum sínum í samræmi við þekkingu sína, reynslu og fjárhagslegan styrk og jafnframt, að leita sér frekari ráðgjafar ef hann telur þess þörf.

2. Almenn um áhættu sem fylgir verðbréfi viðskiptum

- (1) **Markaðsáhætta.** Markaðsáhætta er sú áhætta sem verður til vegna verðbreytinga á markaði, svo sem breytinga á gengi hlutabréfa og skuldabréfa; vöxtum og gengi gjaldmiðla.
- (2) **Gengisáhætta hlutabréfa.** Gengi hlutabréfa getur sveiflast með ófyrirsjáanlegum hætti til skamms tíma, meðallangs tíma og langs tíma, án þess að hægt sé að áætla tímalengd sveiflanna.
- (3) **Gjaldmiðlaáhætta.** Breyting á gengi gjaldmiðla er kölluð gjaldmiðlaáhætta en hún hefur áhrif á verðmæti eigna og skulda. Gengi gjaldmiðla sveiflast óreglulega og því er ávallt einhver gjaldmiðlaáhætta fyrir hendi í viðskiptum með fjármálagerninga í erlendri mynt. Breytingar á gengi gjaldmiðla geta þannig valdið fjárfesti fjárhagslegu tjóni. Þegar t.d. um er að ræða lán í erlendri mynt felst gjaldmiðlaáhættan í því að höfuðstóllinn hækkar eða lækkar í takt við gengi myntanna í myntkörfu lánsins. Höfuðstóllinn hækkar þegar íslenska krónan veikist en lækkar þegar hún styrkist. Styrking krónunnar veldur því aftur að greiðslubyrðin minnkar en veiking krónunnar veldur því að greiðslubyrðin eykst. Fjölmargir þættir hafa áhrif á gengi gjaldmiðla, m.a. verðbólguþing í viðkomandi landi, mismunurinn á milli innlends vaxtastigs og vaxtastigs erlendis, mat á þróun atvinnulífs, stjórn málaástand innanlands og erlendis og öryggi fjárfestinganna sem um ræðir.
- (4) **Vaxtaáhætta.** Vaxtaáhætta heyrir undir markaðsáhættu og er sú áhætta sem fólgin er í breytingu á vöxtum. Vaxtabreytingar hafa áhrif á verðmæti eigna og skulda sem bera fasta vexti og þar með skapast hættu á tapi ef vaxtaþróun verður óhagstæð. Hærri vextir leiða yfirleitt til lægri tekna og hærri fjármagnskostnaðar. Eignir og skuldir sem bera fasta vexti mynda því áhættu og til að lágmarka hana er nauðsynlegt að hafa sem minnst misræmi milli eigna og skulda að teknu tilliti til líftíma. Sem dæmi má nefna að sú markaðsáhætta sem hvað mest áhrif hefur á verð skuldabréfa eru breytingar á vaxtastigi á

viðkomandi markaði. Verðlagning skuldabréfa tengist með beinum hætti þeim vöxtum sem bréfin bera og almennri ávöxtunarkröfu á skuldabréfamarkaði. Sem dæmi má taka að kaupandi skuldabréfs með föstum vöxtum tekur áhættu á að gengi bréfsins lækki ef vextir á skuldabréfamarkaði hækka almennt. Jafnframt verður áhættan af skuldabréfum meiri eftir því sem lánstíminn er lengri og því lægra sem vaxtastigið er.

(5) Verðbólguáhætta. Verðbólga hefur þau áhrif á öll fjárhagsleg verðmæti, að verðgildi þeirra minnkar um það sem verðbólgunni nemur. Verðbólga getur t.d. haft áhrif á á eignir með þeim hætti að verði aukist verðbólga getur það leitt til hækkunar verðtryggðra skulda sem og hærri vaxta. Þá getur mikil verðbólga eytt upp ávöxtun óverðtryggðra eigna og leitt þannig til neikvæðrar raunávöxtunar. Því er mikilvægt að fjárfestir taki mið af raunvirði eigna sinna og þeirri raunávöxtun sem ætla má að þær skili. Til að reikna út ávöxtun ætti að taka mið af raunvöxtum, þ.e. mismuninum á nafnvöxtum og verðbólgu.

3. Áhætta tengd tilgreindum fjármálagerningum

Eins og fram kom hér að framan gefur yfirlit þetta ekki tæmandi talningu á þeim áhættupáttum sem fylgt geta verðbréfavíðskiptum. Hér verður gerð grein fyrir helstu áhættupáttum tilgreindra fjármálagerninga, en ekki er hægt að gera grein fyrir öllum mögulegum áhættupáttum sem fylgt geta slíkum gerningum. Vill Arev ítreka við fjárfesta að enginn ætti að eiga í verðbréfavíðskiptum nema fyrir hendi sé fullur skilningur á eðli þeirra fjármálagerninga sem verið er að eiga víðskipti með og á þeirri áhættu sem fylgt getur víðskiptum með slíka gerninga.

(1) Hlutabréf. Hlutabréf er skírteini fyrir eignarhlut og réttindum hluthafa í hlutafélagi. Hlutabréf geta verið gefin út sem skriflegt skjal eða með rafrænum hætti í verðbréfamíðstöð. Ávallt er skylt að gefa út hlutabréf og mega þau einungis hljóða á nafn. Hluthafi nýtur þeirra réttinda sem lög og samþykktir hlutafélagsins kveða á um.

Áhættupættir hlutabréfa:

a) Fjárfestingaráhætta. Með því að fjárfesta í hlutabréfum leggur hluthafi fram hlutafé í félag og gerist hann þannig einn af eigendum félagsins. Hann getur mögulega tekið þátt í þróun félagsins og hugsanlega átt hlutdeild í hagnaði eða tapi. Væntingar á markaði um gengi félagsins á hverjum tíma gera það að verkum að erfitt er að spá nákvæmlega fyrir um hagnað af slíkri fjárfestingu. Þá kann félagið að verða gjaldþrota, en við gjaldþrot getur hluthafi tapað því fé sem hann lagði fram í upphafi, þar sem hlutafjáreign hluthafa stendur aftast í réttindaröð krafna við gjaldþrotaskipti.

b) Áhætta af verðmæti hlutabréfa. Verðmæti hlutabréfa getur sveiflast með ófyrirsjáanlegum hætti, sem eykur áhættu á tapi. Þannig geta skipst á gengishækkunar og -lækkunar til skamms tíma, meðallangs tíma og langs tíma án þess að hægt sé að spá fyrir um tímalengd sveiflanna. Greinamunur er gerður á almennri markaðsáhættu og þeirri áhættu sem tengist félaginu sjálfu og rekstri þess. Báðir áhættupættir geta haft áhrif á gengisþróun hlutabréfa.

c) Arðgreiðsluáhætta. Það hvort og þá hversu mikið fjárfestar fá greitt í arð af hlutabréfaeign sinni ræðst af hagnaði hlutafélagsins og arðgreiðslustefnu þess. Tap af starfsemi félagsins getur orðið til þess að arður verði ekki greiddur út.

2) Skuldabréf. Skuldabréf er fjármálagerningur þar sem útgefandinn (skuldarinn) gefur út skriflega yfirlýsingu þar sem hann viðurkennir einhliða og skilyrðislausu skyldu sína til að greiða eiganda bréfsins (skuldareiganda) ákveðna peningagreiðslu. Skilmálar skuldabréfa eru ávallt ákveðnir fyrirfram, s.s. vextir og endurgreiðsla skuldarinnar. Vaxtagreiðslur af skuldabréfum geta verið fastar eða breytilegar. Skuldabréf geta auk þess verið verðtryggð og tekur þá höfuðstóll skuldarinnar breytingum í samræmi við gildi tiltekinnar verðvísitölu, s.s. vísitölu neysluverðs. Kaupandi skuldabréfs (skuldareigandi) á kröfu á hendur útgefanda (skuldara) um greiðslu peninga í samræmi við skilmála skuldabréfsins.

Áhættupættir skuldabréfa

- a) Gjaldfærniáhætta. Útgefandi skuldabréfsins gæti orðið ófær um að greiða skuldbindingar sínar samkvæmt skuldabréfinu. Þeir þættir sem haft geta áhrif á gjaldfærni útgefanda eru m.a. þróun efnahagsmála og landsmála í þeim geira og þeim löndum sem útgefandi er með starfsemi í, breytingar á lánsþæfismati útgefanda, ásamt rekstraráhættu af starfsemi útgefanda.
 - b) Vaxtaáhætta. Óvissa um framtíðarþróun vaxtastigs hefur í för með sér að kaupandi skuldabréfs með föstum vöxtum tekur áhættu á að gengi bréfanna lækki ef vextir hækka. Því lengri sem lánstíminn er og því lægra sem vaxtastigið er, þeim mun viðkvæmari eru skuldabréfin fyrir hækkun markaðsvaxta.
 - c) Áhætta af uppgreiðslu. Í skuldabréfinu kann að vera ákvæði sem heimilar útgefanda þess að endurgreiða eiganda skuldabréfsins fjárhæð þess ef markaðsvextir lækka. Því kann raunveruleg ávöxtun að vera minni heldur en áætluð ávöxtun.
 - d) Áhætta tengd ólíkum tegundum skuldabréfa. Viðbótaráhætta kann að tengjast sumum tegundum skuldabréfa, t.a.m. bréfum með breytilegum vöxtum (e. floating rate notes og reverse floating rate notes), vaxta- og afborganaalausum skuldabréfum (e. 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.
- 3) Afleiður. Afleiða, sem er ein tegund fjármálagerninga, er samningur þar sem uppgjörssákvæði byggist á breytingu einhvers undirliggjandi verðmætis eða þáttar á tilteknu tímabili, s.s. vaxta, gengis gjaldmiðla, verðbréfaferðs, verðbréfavísitölu eða annarra undirliggjandi verðmæta eða þátta. Rétt er að geta þess að fjárfestir skal aðeins fjárfesta í afleiðum ef hann er tilbúinn að þola umtalsvert tap og jafnvel tap á öllum höfuðstól sínum.

Afleiðuviðskipti skiptast í þrjá meginflokka:

- a) Framvirkir samningar. Framvirkur samningur er viðskiptasamningur þar sem aðilar skuldbinda sig til þess að efna viðskiptasamninginn á tilgreindum degi í framtíðinni. Framvirkur samningur kveður á um skyldu samningsaðila til að kaupa eða selja tiltekna eign fyrir ákveðið verð á fyrir fram ákveðnum tíma. Framvirkir samningar geta verið áhættusamir, sérstaklega í ljósi þess að fjárfestir þarf oft ekki að leggja fram nema hluta þeirrar fjárhæðar sem fjárfest er fyrir. 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 höfuðstól fjárfestis. Viðskipti með framvirka samninga eru einungis við hæfi fjárfesta sem hafa kynnt sér slíka samninga og hafa þekkingu og reynslu til að meta áhættur þeim tengdum.

Áhættupættir framvirkra samninga:

- (1) 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 markaðsvirði. Fyrir þann sem selur, er áhættan jafngildi mismunarins milli þess verðs sem samið var um í samningnum og markaðsvirði á uppgjörstigi. Þar sem markaðsvirðið getur, frá fræðilegu sjónarmiði, hækkað endalaust, er hugsanlegt tap seljandans takmarkalaust og getur farið langt fram úr tryggingarmörkum. Ef virði samningsins eða undirliggjandi eignar lækkar þarf kaupandi samkvæmt framvirkum samningi engu að síður að taka við eigninni á því verði sem samþykkt var í samningnum, sem gæti verið mun hærra en gildandi markaðsvirði. Þannig er hámarkstap kaupanda upphaflega umsamið verð. Tapið getur hins vegar farið langt fram úr tryggingarmörkum. Viðskiptin eru verðmetin með reglubundnum hætti (uppfærð til markaðsverðs). Fjárfestirinn þarf að hafa stöðugan aðgang að fullnægjandi tryggingum. Ef tryggingin verður ófullnægjandi á

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

(2) Söluáhætta. Til þess að koma í veg fyrir óhóflegar verðsveiflur, getur kauphöll sett mörk fyrir tiltekna samninga. Fjárfestir þarf að hafa hugfast að það getur verið 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 verður alltaf hægt (eftir markaðnum og eftir skilmálum viðskiptanna) að selja samninga hvenær sem er til þess að forðast áhættu eða minnka áhættu af yfirstandandi viðskiptum. Ef hægt er að eiga viðskipti til þess að stöðva tap, getur verið að það sé einungis hægt á skrifstofutíma. Slík viðskipti leyfa ekki að tap sé takmarkað við tilgreinda fjárhæð, en þau eru gerð um leið og fjárhæðarmörkunum er náð.

b) Skiptasamningar. Eru þeir samningar þar sem aðilar samþykkja að inna af hendi greiðslur hvor til annars t.d. á grundvelli fastra eða breytilegra vaxta reiknaða af viðmiðunarfjárhæð (vaxtaskiptasamningar) eða skiptast á nánar tilteknum eignum, t.d. mismunandi gjaldmiðlum (gjalddeyrisskiptasamningar). Skiptasamningar eru samningar utan skipulegs verðbréfamarkaðar sem kunna að vera staðlaðir eða samið um sérstaklega milli kaupanda og seljanda. Viðskipti með skiptasamninga eru einungis við hæfi fjárfesta sem hafa kynnt sér ákvæði og áhættur slíkra samninga og hafa þekkingu og reynslu til að meta áhættur slíkra samninga.

c) Valréttarsamningar. Eru þeir samningar sem veita handhafa (kaupanda) rétt en ekki skyldu til að kaupa eða selja eign á fyrir fram ákveðnu verði á tilteknu tímamarki eða innan tiltekinna tímamarka. Sem endurgjald fyrir þennan rétt fær seljandi ákveðið gjald sem segir til um markaðsvirði valréttarins við upphaf samningsins. Seljanda valréttarins ber skylda til þess að efna samninginn meðan kaupanda valréttarins er frjálst að nýta rétt sinn samkvæmt samningnum eða ekki. Valréttarsamningar eru afleiðusamningar sem breytast að verðmæti í hlutfalli við verðgildi undirliggjandi eignar. Að greiddu valréttargjaldi til gagnaðila, þ.e. seljanda valréttarins, öðlast kaupandi valréttarins rétt til þess að kaupa eða selja undirliggjandi eign valréttarsamningsins á lokadegi samningsins, eða á tilteknu tímabili, fyrir ákveðið grunnverð.

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. Hámarkstap fjárfestisins er því verð samningsins ásamt þóknunum.

Sala á valréttarsamningnum felur í sér talsvert meiri áhættu en kaup á slíkum samningi. Sá sem selur gæti þurft að leggja fram tryggingar til að viðhalda stöðu sinni og gæti þurft að þola tap langt umfram það verð sem fæst fyrir samninginn. Við sölu á valréttarsamningi skuldbindur fjárfestir sig til að kaupa eða selja hina undirliggjandi eign ef kaupandi valréttarins nýtir sér samninginn. Viðskipti með valréttar samninga eru einungis við hæfi fjárfesta sem hafa kynnt sér ákvæði og áhættur slíkra samninga og hafa þekkingu og reynslu til að meta áhættur slíkra samninga.

Staðfest af stjórn 20. mars 2024.