

ÁHÆTTA FJÁRMÁLAGERNINGA

UPPLÝSINGAR

1. INNGANGUR

Í yfirliti þessu er að finna stutta umfjöllun um helstu tegundir fjármálagerninga og yfirlit yfir helstu þætti sem valda eða aukið geta áhættu í viðskiptum með þá. Ekki er um tæmandi talningu að ræða og geta aðrir þættir en hér eru upp taldir haft áhrif á verðmæti viðkomandi fjármálagernings. Tilgangurinn með yfirlitinu er að veita grundvallarupplýsingar og vara viðskiptavinum við helstu áhættuþáttum sem fylgja öllum viðskiptum með fjármálagerninga. Áhættuþættir fjármálagerninga eru mismunandi og áður en tekin er ákvörðun um fjárfestingu er mikilvægt að kynna sér eðli viðkomandi fjármálagernings og þá áhættu sem í honum felst. Viðskiptavinur ætti ekki að eiga nein viðskipti með fjármálagerninga nema hann geri sér fulla grein fyrir þeirri áhættu sem felst í slíkum viðskiptum að teknu tilliti til fjárhagslegs styrks, þekkingu og reynslu af slíkum fjárfestingum.

2. ALMENNIR ÁHÆTTUÞÆTTIR

EFNAHAGSLEG ÁHÆTTA

Efnahagsástand og hagsveiflur hafa að jafnaði áhrif á verð fjármálagerninga. Tímalengd og umfang hagsveiflna er mismunandi, geta verið mislangar og mismiklar, og áhrifa þeirra gætir með mismunandi hætti á ólíka þætti atvinnulífsins. Við ákvörðun um fjárfestingu þarf að gæta vel að áhrifum almennra hagsveiflna, m.a. milli landa og ólíkra hagkerfa, á virði fjármálagerninga.

VERÐBÓLGUÁHÆTTA

Fjárfestingartækifæri verður að meta með hliðssjón af verðbólgu- og verðbólguhorfum hverju sinni. Til að reikna út ávöxtun ætti að taka mið af raunvöxtum, þ.e. mismuninum á nafnvöxtum og verðbólgu. Fjárfestar ættu því almennt að meta raunvirði eigna sinna með hliðssjón af þeirri raunávöxtun sem ætla má að þær skili.

LAGA- OG STJÓRNVALDSÁHÆTTA

Komið geta upp aðstæður þar sem aðgerðir stjórnvalda, t.d. gjaldeyrishöft, breytingar á lögum/reglum og/eða úrlausnir dómstóla, geri það að verkum að viðskiptavinur eða útgefandi geti ekki uppfyllt skyldur sínar. Aðgerðir stjórnvalda geta hvort tveggja leitt til óstöðugleika í efnahag og stjórnámálum. Engar aðferðir eru til þess að verjast áhættu af þessu tagi.

LÁNSÁHÆTTA

Fjárfestingar sem eru fjármagnaðar með lántöku eru mun viðkvæmari fyrir breytingum á gengi þeirra fjármálagerninga sem keyptir eru en fjárfestingar sem ekki byggjast á lántöku. Fjárfestar þurfa að gera sér grein fyrir því að vegna skuldsetningarþáttarins sem fylgir kaupum á fjármálagerningum með lánsfé

verður viðkvæmni slíkra fjárfestinga fyrir gengissveiflum hlutfallslega meiri. Afleiðingin er sú að hagnaðarvonin eykst en að sama skapi eykst hættan á tapi. Þetta þýðir að áhætta af slíkum kaupum eykst eftir því sem vægi skuldsetningarinnar er meira.

GJALDEYRISÁHÆTTA

Gengi gjaldmiðla er sveiflum háð, þar af leiðandi er jafnan fyrir hendi gjaldeyrisáhætta þegar fjárfest er í fjármálagerningum í erlendri mynt. Vegna gengisbreytinga getur því myndast hagnaður eða tap þótt virði undirliggjandi fjármálagernings í þeirri mynt sem hann er skráður í breytist ekki.

SELJANLEIKAÁHÆTTA

Aðstæður á markaði gætu verið með þeim hætti að fjárfestir geti ekki auðveldlega stundað viðskipti með ákveðinn fjármálagerning á tilteknum tímamarki eða geti einungis gert það á lakari kjörum heldur en tíðkast á virkum markaði. Gera verður greinarmun á því af hvaða ástæðum slíkar aðstæður geta myndast, s.s. vegna framboðs og eftirspurnar á markaði, eiginleikum fjármálagerningsins eða viðskiptavenjum.

HUGLÆG ÁHÆTTA

Slík áhætta getur myndast vegna tilhneigingu og hegðun markaðsaðila, fréttum og skoðunum áhrifaðila eða orðrómi. Slíkir þættir geta haft áhrif á markaðsvirði fjármálagerninga sem kann að sveiflast mjög á grundvelli slíkra huglægra þátta, s.s. verulegt verðfall, óháð frammistöðu þeirra þátta sem standa undir verðmæti fjármálagerninga, t.d. rekstri eða stöðu fyrirtækja sem skráð eru á markaði.

3. ÁHÆTTA EINSTAKRA FJÁRMÁLAGERNINGA

HLUTABRÉF eru skírteini um réttindi hluthafa í hlutafélagi. Hlutabréf kunna að vera gefin út á handhafa eða skráð á nafn ýmist á pappír eða með rafrænum hætti í verðbréfamiðstöð. Þessi réttindi eru fjárhagsleg eignarréttindi sem ákveðin eru með lögum og samþykktum þess félags sem í hlut á. Hluthafi nýtur þeirra réttinda sem lög og samþykktir hlutafélagsins kveða á um. Hlutabréf eru viðskiptabréf og gilda um þau allar hefðbundnar reglur sem um slík bréf gilda, þ. á m. um framsal. Öflug dreifing eignasafns í ólíkum fyrirtækjum er yfirleitt talinn draga úr áhættunni sem fylgir að fjárfesta í einstökum hlutabréfum. Eftirfarandi eru helstu áhættuþættir sem fylgja fjárfestingu í hlutabréfum.

FYRIRTÆKJAÁHÆTTA

Hluthafinn leggur fram hlutafé og eignast þar með hlutdeild í mögulegum hagnaði félagsins og tekur þátt í þróun félagsins sem eigandi. Fjárfesting er háð rekstri félagsins og á fjárfestirinn hættu að tapa allri fjárfestingunni ef allt fer á versta veg í rekstri félagsins, t.d. ef til gjaldþrots kemur. Hluthafar njóta ekki forgangs þegar kemur að lýstum kröfum í þrotabú.

ÁHÆTTA SEM LEIÐIR AF GENGISVEIFLUM

Verðmæti hlutabréfa getur verið afar sveiflukennt og getur gengi sveiflast með ófyrirsjáanlegum hætti, sem eykur áhættu á tapi. Gengishækkunar og lækkunar geta átt sér stað án þess að nokkur leið sé til þess að ákvarða tímalengd sveiflnanna. Gera verður greinarmun á almennri markaðsáhættu og fyrirtækjaáhættu. Báðir áhættuþættir, saman eða hvor í sínu lagi, hafa áhrif á gengisþróun hlutabréfa.

ARÐGREIÐSLUÁHÆTTA

Arður sem fylgir hlut hluthafa er háður afkomu félagsins og arðgreiðslu stefnu þess. Ef afkoma hlutafélags er slæm og hagnaður lítill eða enginn, getur það leitt til þess að arðgreiðslur minnka eða jafnvel falla niður.

SKULDABRÉF er skuldaviðurkenning þar sem útgefandinn, einstaklingur, fyrirtæki eða opinber aðili, viðurkennir einhliða og skilyrðislaust skyldu sína til að greiða eiganda bréfsins tiltekna fjárhæð á ákveðnum tíma með þeim vaxtakjörum sem bréfið tilgreinir. Skuldabréf er kröfuréttarlegur gerningur og getur verið gefið út á handhafa eða skráð á eiganda. Kaupandi bréfsins er lánveitandi og á hann kröfu á hendur útgefandanum (skuldarinum). Skilmálar skuldabréfa geta verið mismunandi, en þeir eru ávallt ákveðnir fyrirfram, s.s. vextir og endurgreiðsla skuldarinnar. Vaxtagreiðslur geta verið fastar eða breytilegar og skuldabréf geta verið verðtryggð, óvertryggð eða tengd öðru viðmiði. Höfustóll skuldabréfs er annað hvort greiddur með eingreiðslu á lokagjaldþega eða á fyrirfram ákveðnum gjaldþögum samkvæmt skilmálum bréfsins. Eftirfarandi eru helstu áhættuþættir sem fylgja fjárfestingu í skuldabréfum.

ÚTGEFANDAÁHÆTTA

Útgefandi skuldabréfa getur orðið tímabundið eða varanlega ófær um að greiða skuldbindingar sínar í heild eða hluta. Áhrif á greiðslugetu útgefanda geta stafað af almennri efnahagsþróun í atvinnugrein útgefandans, breytinga í rekstri hans og/eða af pólitískum aðstæðum. 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. Loks getur sjóðstreymi útgefanda haft bein áhrif á gengi fjármálagerninga sem hann gefur út.

VAXTAÁHÆTTA

Óvissa um framtíðarþróun vaxtastigs hefur hvað mest áhrif á verð skuldabréfa. Hækki almenn vaxtakjör þá leiðir það til lækkunar á markaðsverði bréfsins og öfugt ef vextir lækka. Því lengri sem lánstíminn er og því lægra sem vaxtastigið er, þeim mun viðkvæmari eru skuldabréfin fyrir hækkun markaðsvaxta.

ÁHÆTTA AF UPPGREIÐSLU

Sé til staðar ákvæði sem heimilar útgefanda að endurgreiða eiganda bréfsins fjárhæð fyrir en áætlað var kann raunveruleg ávöxtun að vera óhagstæðari fjárfesti en áætluð ávöxtun.

ÁHÆTTA TENGD ÓLÍKUM TEGUNDUM SKULDABRÉFA

Viðbótaráhætta kann að tengjast ólíkum tegundum skuldabréfa. Fjárfestum er því ráðlagt að kynna sér áhættu þeirra með því að fara yfir lýsingar þeirra og skilmála og ekki taka ákvörðun um fjárfestingu fyrir en lagt hefur verið mat á alla áhættuþætti sem fylgja viðkomandi skuldabréfi.

SJÓÐIR UM SAMEIGINLEGA FJÁRFESTINGU eru fjárfestingatækifæri sem veita viðtöku fjár frá tilteknum fjölda fjárfesta og endurfjárfestir í fjármálagerningum og öðrum seljanlegum eignum á grundvelli áhættudreifingar samkvæmt fyrirfram kunngerðri fjárfestingarstefnu. Fjárfestar í sjóðum eiga að jafnaði rétt á að fá afhent hlutdeildarskírteini til staðfestingar á tilkalli til hlutdeildar sinnar í viðkomandi sjóði. Hvort hlutdeildarskírteini séu innleysanleg að kröfu eiganda fer eftir lögum og reglum viðkomandi sjóðs. Til eru margar gerðir sjóða með mismunandi fjárfestingarstefnur og þær lagareglur sem um starfsemina gilda geta einnig verið mismunandi. Munurinn á slíkum sjóðum liggur helst í fjárfestingarheimildum þeirra. Sjóðir geta ýmist verið opnir, þ.e. að heildarhlutafé þeirra er ekki ákveðið

fyrirfram og fjöldi hluta og þátttakenda því ekki ákveðinn, eða lokaðir og helst þá hlutafé þeirra óbreytt nema ráðstafanir séu gerðar til þess að breyta því. Eftirfarandi eru helstu áhættuþættir sem fylgja fjárfestingu í sjóðum.

STJÓRNUNARÁHÆTTA

Starfsemi og árangur einstakra sjóða er háður hæfni stjórnar hans og starfsfólks og kann röng ákvörðunartaka því að leiða af sér tap. Þá geta komið upp aðstæður þar sem sjóðstjóri eða lykilstarfsfólk lætur af störfum og ekki tekst að fylla í skarðið, slíkar aðstæður geta haft neikvæð áhrif á árangur sjóðs.

SALA OG INNLAUSN

Í sumum sjóðum eru takmarkanir á og/eða gjöld tengd innlausn hluta. Upp geta komið aðstæður sem þar sem heimilt er að fresta innlausnum í sjóði tímabundið sé það talið nauðsynlegt til að verja heildarhagsmuni hlutdeildarskírteinishafa sjóðsins.

LAGAÁHÆTTA

Einstakir sjóðir geta fallið undir íslensk lög eða erlend sem getur haft það að verkum að ákveðin fjárfestingarvernd eða hömlur á starfsemi sem eru í gildi í einu lögsagnarumdæmi eigi ekki við í öðrum lögsagnarumdæmum.

SKULDSETNINGARÁHÆTTA

Sjóðir kunna að hafa heimild til að fjármagna ákveðna þætti starfsemi sinnar með lántökum. Slík skuldsetning kann að auka áhættu í starfsemi sjóðsins og haft kostnað með sér sem gæti leitt til lækkunar á virði hlutar fjárfestis í sjóðnum.

HÆTTA Á ÁHRIFALEYSI

Almennt á fjárfestir lítinn sem engan rétt til að taka þátt í og/eða hafa áhrif á starfsemi viðkomandi sjóðs.

HÆTTA TENGD FJÁRFESTINGARSTEFNU

Fjárfestingastefnur sjóða geta verið mjög mismunandi. Áhættustefna og áhættudreifing er mismikil milli sjóða en almenn felst meiri áhætta í sjóðum eftir því sem áhættudreifing er minni.

VERÐMATSÁHÆTTA

Ef sjóður fjárfestir í eignum sem ekki eru auðseljanlegar getur verið erfitt að meta virði hlutdeildarskírteina hans.

HÆTTA TENGD UNDIRLIGGJANDI EIGNUM

Við mat á þeirri áhættu sem fylgir fjárfestingu í sjóði skal hafa í huga þá áhættuþætti sem geta haft áhrif á virði undirliggjandi eigna sjóðsins. Undirliggjandi eignir sjóða eru mismunandi, s.s. hlutabréf, skuldabréf, fjárfesting í öðrum sjóðum og afleiður. Sú áhætta fjárfestis sem fólgin er í beinni fjárfestingu í hinum undirliggjandi eignum skiptir einnig máli við mat á þeirri áhættu sem fólgin er í fjárfestingu í viðkomandi sjóði.

HÆTTA Á GENGISFALLI

Sjóðir fela í sér áhættu á gengisfalli og endurspeglar fallið lækkun á gengi fjármálagerninga eða gjaldmiðla sem mynda eignasafn sjóðsins. Því meiri sem eignardreifing sjóðsins er, því minni hætta

er á tapi. Á móti því kemur að áhættan er meiri í sérhæfðari fjárfestingum og þar sem eignadreifing er minni.

4. AFLEIÐUR

Afleiður eru fjármálagerningar sem breytast að verðgildi eftir verðmæti undirliggjandi eignar. 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. Undirliggjandi eign kann að vera fjármálagerningur, markaðsvísitala, vaxtastig, gjaldmiðill, hráefnisverð eða jafnvel önnur afleiða.

Fjárfesting í afleiðum getur leitt af sér umtalsvert tap og slík viðskipti skulu ekki eiga sér stað án þess að fjárfestir geri sér fulla grein fyrir því og sé tilbúinn að þola slíkt tap. Fjárfesti er ráðlagt að kynna sér skilmála sem eiga við um viðskipti með afleiður um tryggingaþörf annars vegar og hins vegar tryggingarköll. Eftirfarandi eru dæmi um helstu afleiðuviðskipti og helstu áhættuþætti þeirra.

VALRÉTTARSAMNINGAR (VILNANIR)

Handhafi valréttarsamnings (e. options) á rétt á, en ber ekki skylda til þess, að eiga viðskipti á fyrirfram ákveðnu verði, á tilteknum tíma eða innan tiltekinna tímamarka. Seljanda valréttarins ber að efna samninginn við kaupanda sem er frjálst að nýta rétt sinn eða ekki. Sem endurgjald fyrir þennan rétt fær seljandinn svokallað valréttargjald sem segir til um markaðsvirði valréttarins við upphaf samningstímans. Til eru margar gerðir valréttarsamninga og hver hefur sín einkenni. Helstu áhættur valréttarsamninga eru eftirfarandi.

MARKAÐSÁHÆTTA

Valréttasamningar fylgja lögmáli um framboð og eftirspurn og hægt er að eiga viðskipti með þá í kauphöllum eða á opnum tilboðsmarkaði. Við verðlagningu valréttarsamnings eru mikilvæg atriði annars vegar seljanleiki á markaði og hins vegar raunveruleg eða vænt þróun á verði undirliggjandi eignar. Lækkun á verði undirliggjandi eignar valréttarsamninga hefur mismunandi áhrif eftir því hvort um kauprétt eða sölurétt sé að ræða. Við þær aðstæður lækkar kaupréttarsamningur í verði en söluréttarsamningur hækkar. Þó velta verðmæti valréttarsamnings ekki alfarið á verðbreytingum undirliggjandi eignar, aðrir þættir s.s. líftími, tíðni, umfang allra breytinga á verðmæti undirliggjandi eigna geta einnig haft áhrif á verðmæti samnings.

VOGUNARÁHÆTTA

Vogunaráhrif gera það að verkum að breytingar á álagi valréttarsamnings er yfirleitt meiri en breytingar á verði undirliggjandi eigna. Eigandi valréttarsamnings gæti því hagnast á miklum hækkunum en einnig orðið fyrir miklu tapi. Eftir því sem vægi vogunar er meiri eykst áhættan sem fylgir kaupunum.

KAUP VALRÉTTARSAMNINGA

Kaup á valréttarsamningi felur í sér minni áhættu heldur en sala slíkra samninga vegna þess að ef verðþróun undirliggjandi eigna er óhagstæð fyrir fjárfesti ber honum ekki skylda til að nýta valréttinn og fjárhagslegt tap takmarkast við valréttargjaldið sem greitt var í upphafi.

SALA VALRÉTTARSAMNINGA

Sala valréttarsamninga felur í sér töluvert meiri áhættu því ef virði samningsins þróast seljandanum í óhag gæti hann þurft að þola tap langt umfram það valréttargjald sem hann 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

FRAMVIRKIR SAMNINGAR

Samningsaðilum að framvirkum samningum ber skylda til að kaupa eða selja tiltekna eign fyrir ákveðið verð á fyrirfram ákveðnum tíma. Slíkir samningar geta einnig verið gerðir upp í reiðufé. Framvirkir samningar geta verið staðlaðir og framseljanlegir og eru þá oftast nefndir framtíðarsamningar (e. futures). Þá geta framvirkir samningar einnig verið óframseljanlegir (e. forwards). Uppgjör slíkra samninga getur ýmist falist í afhendingu á undirliggjandi verðmæti eða í fjárhagslegu uppgjöri. Oft þurfa fjárfestar ekki að leggja fram nema hluta þeirrar fjárhæðar sem fjárfest er fyrir og lán er tekið fyrir mismuninum sem gerir það að verkum að framvirkir samningar eru mjög áhættusamar fjárfestingar. Hlutfallsleg áhrif á verðmæti samningsins vegna lítillar hreyfingar á verði undirliggjandi eignar geta verið mjög mikil.

SKIPTASAMNINGAR

Skiptasamningar (e. swaps) eru samningar sem kunna að vera staðlaðir eða samið um sérstaklega milli kaupanda og seljanda. Samningsaðilar semja um að skiptast á mismunandi greiðslufæði yfir ákveðið tímabil. Margar tegundir eru til af skiptasamningum en algengastir eru vaxtaskiptasamningar og gjaldmiðlaskiptasamningar. Vaxtaskiptasamningur er samningur þar sem aðilar skiptast á vaxtagreiðslum af tilteknum höfuðstól í ákveðinn tíma í sama gjaldmiðli. Gjaldmiðlaskiptasamningur er samningur þar sem aðilar skiptast á vaxtagreiðslum af höfuðstól í tveimur mismunandi gjaldmiðlum og skipti á höfuðstólum fara fram í upphafi og lok samningstímans. Helstu áhættuþættir skiptasamninga eru vaxtaáhætta og gjaldeyrisáhætta.

5. ÓSKRÁÐ VERÐBRÉF

Hlutabréf og skuldabréf sem ekki eru skráð á skipulegan verðbréfamarkað á borð við Nasdaq Iceland eru dæmi um óskráð verðbréf. Fjárfestingar í óskráðum verðbréfum eru áhættumeiri í samanburði við skráð verðbréf. Helstu áhættur við fjárfestingu í óskráðum verðbréfum eru eftirfarandi.

SELJANLEIKAÁHÆTTA

Verðmyndun óskráðra verðbréfa reynist oft vera ófullkominn og ógagnsæ í ljósi þess að bréfin eru ekki skráð á skipulagðan verðbréfamarkað og verðmyndun því ekki virk.

SMÆÐARÁHÆTTA

Í óskráðum hlutafélögum fer yfirleitt fram viðaminni rekstur en hjá skráðum hlutafélögum. Það ýtir undir áhættuna á að reksturinn sé viðkvæmari fyrir breytingum sem tengjast rekstri félagsins, pólitískum aðstæðum sem hafa í för með sér efnahagslegar afleiðingar eða gagnvar almennum breytingum á efnahagsumhverfinu.

SKORTUR Á UPPLÝSINGUM

Upplýsingaskylda óskráðra félaga er minni en hjá skráðum félögum. Auk þess er alla jafna minna um fréttir og greiningarefni tengd þeim. Áhættan er því meiri í ljósi skorts á upplýsingum og gagnsæis.