

FOSSAR MARKAÐIR HF.

YFIRLIT YFIR ÁHÆTTU FJÁRMÁLAGERNINGA

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:

1. Fjárfestir verður að búa að fullnægjandi þekkingu og reynslu til að leggja mat á viðkomandi fjármálagerning.
2. 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.
3. 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. 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.

Almenn áhætta

1. **Markaðsáhætta:** Sú áhætta að verðbreytingar á mörkuðum hafi óhagstæð áhrif á fjármálagerninga.
2. **Vaxtaáhætta:** Sú áhætta að breytingar á vöxtum hafi óhagstæð áhrif á virði fjármálagernings.
3. **Lagaleg áhætta:** Sú áhætta að stjórnvöld geri breytingar á núgildandi lögum eða reglugerðum sem hefðu neikvæð áhrif á fjármálagerninga, t.d. breytingar á skattalögum eða heimildum til fjármagnsflutninga milli landa.
4. **Efnahagsleg áhætta:** Gengi fjármálagerninga er að jafnaði mjög háð sveiflum í efnahagsmálum. Hagsveiflur eru mismunandi, bæði hvað varðar lengd og umfang, og áhrifa þeirra gætir með mismunandi hætti á ólíkar atvinnugreinar. Við ákvörðun um fjárfestingu þarf að gæta vel að almennum hagsveiflum, m.a. milli landa og ólíkra hagkerfa þar sem gengi fjármálagerninga getur sveiflast í takt við efnahagslífið.
5. **Verðbólguáhætta:** Fjárfestingar verður að meta með hliðsjón af verðbólgu- og verðbólguhorfum hverju sinni. Við ákvörðun um fjárfestingu ber að líta til áætlaðrar raunávöxtunar yfir tiltekið tímabil þar sem verðbólga er dregin frá nafnávöxtun. Fjárfestar

verða því að meta raunvirði eigna sinna með hliðsjón af þeirri raunávöxtun sem ætla má að þær skili.

6. **Aðgerðir stjórnvalda:** Til þess getur komið að útgefandi, jafnvel þótt hann sé fyllilega gjaldfær, geti ekki endurgreitt höfuðstól og vexti láns á gjalddaga, og jafnvel að lánið lendi í algerum vanskilum vegna þess að hann getur ekki keypt gjaldeyri af völdum gjaldeyrishafta stjórnvalda. Aðgerðir stjórnvalda geta hvort tveggja leitt til óstöðugleika í efnahag og stjórnámálum.
7. **Skuldsetningaráhætta:** Fjárfestingar í fjármálagerningum sem fjármagnaðar eru með lánsfé eru áhættusamar fyrir fjárfesti. Skuldsettar fjárfestingar eru mun viðkvæmari fyrir breytingum á gengi þeirra fjármálagerninga sem keyptir eru en fjárfestingar sem ekki byggjast á lántöku. Algengt er að lánveitandi krefjist viðbótartrygginga ef markaðsvirði þeirra fjármálagerninga sem fjárfestir setur til tryggingar láni sínu rýrnar að markaðsvirði. Hætta er á við slíkar aðstæður að hinir veðsettu fjármálagerningar verði seldir á gildandi markaðsverði sem kann að vera óhagstætt og leiða til þess að fjárfestir tapar á fjárfestingu sinni. Þá kunna sveiflur í gengi veðsettra fjármálagerninga að hafa neikvæð áhrif á greiðslugetu fjárfestis.
8. **Gjaldeyrísáhætta:** Fjárfestingum í fjármálagerningum sem eru skráðir í erlendri mynt fylgir að jafnaði gjaldeyrísáhætta, þar sem gengi einstakra gjaldmiðla getur sveiflast verulega. Verði breytingar á gjaldeyri óhagstæðar getur það leitt af sér fjárhagslegt tjón fyrir fjárfesti. Efnahagslegir þættir hafa mikil áhrif á gengi einstakra gjaldmiðla og sveiflur geta orðið mjög miklar. Verðbólga og mismunur á vaxtastigi milli landa hefur mikil áhrif.
9. **Áhætta af sölutregðu:** Verðmæti fjármálagerninga kann að rýrna ef sölutregða verður á markaði og kann fjárfestir undir slíkum kringumstæðum að verða fyrir fjárhagslegu tjóni sem rekja má til slíkrar sölutregðu. Fjárfestir kann einnig að bíða fjárhagslegt tjón af því að geta ekki selt fjármálagerninga á tilteknu tímamarki vegna sölutregðu sem stafar af eiginleikum fjármálagernings eða viðskiptavenjum á viðkomandi markaði.
10. **Huglæg áhætta:** Gengi fjármálagerninga á markaði er viðkvæmt fyrir því sem kalla mætti huglæg afstaða markaðarins sem mótast af straumum og stefnum, tilhneigingu og hegðun markaðsaðila, fréttum og skoðunum áhrifaðila eða orðrómi. Markaðsvirði kann að sveiflast mjög á grundvelli slíkrar huglægrar afstöðu, óháð frammistöðu þeirra þátta sem standa undir verðmæti fjármálagerninga, t.d. rekstri eða stöðu fyrirtækja sem skráð eru á markaði.

Sértæk fjárfestingaráhætta

1. Hlutabréf

Hlutabréf eru bréf sem gefin eru út til hluthafa í hlutafélagi sem sönnunargögn fyrir hlut þeirra í félaginu. Hlutabréf kunna að vera gefin út á handhafa eða skráð á nafn. Þá geta slík bréf ýmist verið gefin út á pappír eða með rafrænum hætti í verðbréfamiðstöð.

Fjárfesting í hlutabréfum getur falið í sér eftirfarandi áhættu:

1. **Fjárfestingaráhætta:** Hluthafi leggur fram hlutafé og með því gerist hann einn af eigendum félagsins. Hann getur mögulega tekið þátt í þróun félagsins og hugsanlega átt hlutdeild í hagnaði eða tapi. Af þeim sökum er ekki auðvelt að spá nákvæmlega fyrir um hagnað af slíkri fjárfestingu. Fyrirtækið sem gaf út hlutabréfin gæti orðið gjaldþrota og öll fjárhæðin sem fjárfest var fyrir gæti glatast.
2. **Áhætta sem leiðir af gengissveiflum:** 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. Greinarmunur er gerður á almennri markaðsáhættu og þeirri áhættu sem tengist félaginu sjálfu. Báðir áhættuþættir geta haft áhrif á gengisþróun hlutabréfa.
3. **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, geta arðgreiðslur minnkað eða fallið niður.

2. Skuldabréf

Skuldabréf er skuldaviðurkenning þess efnis að útgefandi bréfsins heitir því að greiða eiganda bréfsins tiltekna peningaskuld á ákveðnum tíma með þeim vaxtakjörum sem bréfið tilgreinir. Skilmálar skuldabréfs geta verið mismunandi, en þeir eru ávallt ákveðnir fyrir fram, s.s. vextir og endurgreiðsla skuldarinnar. Vaxtagreiðslur geta verið fastar eða breytilegar og bréfið ýmist gefið út á handhafa eða skrá á tiltekinn eiganda. Skuldabréf geta auk þess verið verðtryggð og tekur þá höfuðstóll skuldarinnar breytingum í samræmi við gildi tiltekinnar verðvísitölu, t.d. vísitölu neysluverðs. Höfuðstóll skuldarinnar er annaðhvort greiddur í einni greiðslu á lokagjalddaga eða á fyrirfram ákveðnum gjalddögum. Kaupandi skuldabréfs (kröfuhafi) á kröfu á hendur útgefanda (skuldara) um greiðslu tiltekinnar fjárhæðar í samræmi við skilmála skuldabréfsins.

Fjárfesting í hlutabréfum getur falið í sér eftirfarandi áhættu:

1. **Gjaldfærniáhætta:** Útgefandi skuldabréfsins gæti orðið ófær um að greiða skuldbindingar sínar samkvæmt skuldabréfinu. Þeir þættir sem geta haft 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 lánshæfismati útgefanda, ásamt rekstraráhættu af starfsemi útgefanda. Ef t.a.m. sjóðsstreymi hans versnar getur það haft bein áhrif á gengi þeirra fjármálagerninga sem hann gefur út.
2. **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.
3. **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.
4. **Innköllumunaráhætta:** Skilmálar skuldabréfs geta falið í sér heimild fyrir útgefanda til að innkalla bréfin fyrir lokagjalddaga. Slík innköllun getur haft áhrif á ávöxtun kaupanda skuldabréfsins ef t.d. vextir á almennum markaði hafa lækkað.

Áhætta tengd ólíkum tegundum skuldabréfa: Viðbótaráhætta kann að tengjast sumum tegundum skuldabréfa, t.a.m. bréfum með breytilegum vöxtum (floating rate notes og reverse floating rate notes), vaxta- og afborganalausum skuldabréfum (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. Sjóðir um sameiginlega fjárfestingu

Verðbréfasjóðir og fjárfestingarsjóðir hafa það eingöngu að markmiði að veita viðtöku fé frá almenningi til sameiginlegrar fjárfestingar í fjármálagerningum og öðrum eignum á grundvelli áhættudreifingar samkvæmt fyrir fram kunngerðri fjárfestingarstefnu og gerir hluthöfum sínum þannig kleift að njóta afrakstursins af fjárfestingum sínum. Ekki eru gefin út hlutabréf til hluthafa í þessum sjóðum, heldur fá þeir sem leggja fram fé hlutdeildarskírteini sem svarar til þeirrar upphæðar sem þeir lögðu í sjóðinn. Rekstrarfélög og reksraraðilar sérhæfðra sjóða geta einnig stofnað sjóði sem ekki veita viðtöku fé frá almenningi og gefa út hlutdeildarskírteini eða hlutabréf. Það eru til margar gerðir sjóða með mismunandi fjárfestingarstefnu og þær lagareglur sem um starfsemina gilda geta einnig verið mismunandi. Sjóðir eru ýmist opnir eða lokaðir.

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:

1. **Stjórnunaráhætta:** Ávöxtun eininga í sjóði um sameiginlega fjárfestingu veltur m.a. á hæfni og ákvarðanatöku stjórnenda sjóðsins og getur röng ákvarðanatöku því leitt af sér tap fyrir sjóðinn og fjárfesta.
2. **Sala og innlausn:** Í sumum sjóðum eru takmarkanir á og/eða gjöld tengd innlausn hluta. Upp geta komið aðstæður þar sem heimilt er að fresta innlausnum í sjóði tímabundið sé það talið nauðsynlegt til að verja heildarhagsmuni hlutdeildarskírteinishafa sjóðsins.
3. **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. Þá kann gildandi löggjöf að vera breytt með þeim hætti að áhrif hafi á starfsemi viðkomandi sjóðs eða verðmæti fjárfestingarinnar.
4. **Skuldsetningaráhætta:** 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.
5. **Hætta á áhrifaleysi:** Fjárfestir í sjóði hefur yfirleitt lítinn sem engan rétt til að taka þátt í og/eða hafa áhrif á starfsemi viðkomandi sjóðs.
6. **Hætta tengd fjárfestingarstefnu:** Fjárfestingarstefna sjóða getur verið mjög mismunandi. Sumir sjóðir sinna sérhæfðum fjárfestingum og fjárfesta eingöngu í ákveðnum tegundum fjármálagerninga og/eða í ákveðnum löndum. Áhættan sem sjóðurinn ber er því fyrst og fremst tengd viðkomandi fjármálagerningum og löndum. Sumir sjóðir eru með skilgreinda fjárfestingarstefnu sem talin er mjög áhættusöm. Aðrir sjóðir fjárfesta á sviði þar sem mikil samkeppni ríkir og þar af leiðandi þar sem færri fjárfestingartækifæri eru fyrir hendi.
7. **Verðmatshætta:** Ef sjóður fjárfestir í eignum sem ekki eru auðseljanlegar getur verið erfitt að meta virði hlutdeildarskírteina/hlutabréfa hans.
8. **Hætta tengd undirliggjandi eignum:** Undirliggjandi eignir geta verið margvíslegar og varðað bæði kaup og skortsölu fjármálagerninga. Sjóður getur verið háður 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. 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.
9. **Hætta á gengisfalli hlutdeildarskírteina:** Sjóðir um sameiginlega fjárfestingu fela í sér áhættu á gengisfalli og endurspeglar fallið lækkun á gengi fjármálagerninga eða gjaldmiðla sem mynda eignasafn sjóðsins. Almennt gildir að 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.

4. Afleiður

Afleiða er fjármálagerningur sem breytist að verðgildi eftir verðmæti undirliggjandi eignar samningsins á tilteknu tímabili. Hin undirliggjandi eign kann að vera fjármálagerningur, markaðsvísitala, vaxtastig, gjaldmiðill, hráefnisverð eða önnur verðmæti.

Dæmi um afleiðusamninga eru:

a) Valréttarsamningar

Valréttarsamningur (villun) er samningur þar sem handhafi á rétt á að eiga viðskipti með tiltekna fjármálagerninga. 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.

Einstakir áhættuþættir valréttasamninga:

1. **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.
2. **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.
3. **Áhætta við kaup á vilnunum:** Kaup á valréttarsamningi telst mjög óstöðug fjárfesting. Líkurnar á að valréttarsamningur verði verðlaus á lokadegi eru tiltölulega miklar. Í því tilviki tapar fjárfestir allri fjárfestingu sinni, þ.e. því sem hann greiddi fyrir valréttinn auk þóknanna. 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 annað hvort 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 staðasamkvæmt stöðluðum framvirkum samningi, sem hefur í för með sér að teknar eru ákveðnar skuldbindingar varðandi tryggingarmörk.
4. **Áhætta við sölu á vilnunum:** Sala á valréttarsamningi 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.

b) Framvirkir samningar

Framvirkir samningar eru samningar þar sem aðilar gera með sér viðskiptasamning sem er efnður á tilteknum 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 eru einnig oft gerðir upp í reiðufé. 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. Um fjárfestingu í framvirkum samningum gilda ákveðnar

skilmálar meðal annars um tryggingaþörf og tryggingaköll sem fjárfesti er ráðlagt að kynna sér áður en að fjárfest er.

Einstakir áhættuþættir 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 gildandi verð. Fyrir þann sem selur, er áhættan jafngildi mismunarins milli þess verðs sem samið var um í samningnum og markaðsverðsins 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. Fyrir þann sem selur, er áhættan þess vegna jafngildi mismunarins milli þess verðs sem samið var um í samningnum og markaðsverðsins á afhendingartíma. Þannig er hámarkstap kaupanda upphaflega umsamið verð. Típið getur hins vegar farið langt fram úr tryggingarmörkum. Viðskiptin eru verðmetin með reglubundnum hætti (uppfærð til markaðsverðs – mark to market). 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. **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 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, kann að vera 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.
3. **Kaup og skortsala:** 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.
4. **Sérstök áhætta vegna viðskipta með óstaðlaðar afleiður:** Markaður fyrir stöðluð viðskipti er yfirleitt virkur og gegnsær. Því er yfirleitt hægt að selja frá sér samninga. Hins vegar er enginn markaður til fyrir óstöðluð viðskipti. Því er aðeins hægt að losna út úr samningi með samþykki gagnaðilans (lokun samnings).

c) Skiptasamningar

Skiptasamningar eru samningar þar sem aðilar samþykkja að inna af hendi reglubundnar greiðslur hvor til annars, t.d. á grundvelli fastra eða breytilegra vaxta (vaxtaskiptasamningar), eða skiptast á nánar tilteknum eignum, t.d. mismunandi gjaldmiðlum (gjaldmiðlaskiptasamningar).

Skiptasamningar eru samningar utan skipulegs markaðar sem kunna að vera staðlaðir eða samið um sérstaklega milli kaupanda og seljanda.

Einstakir áhættuþættir skiptasamninga:

1. **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.

2. **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. verðbólguþægir í tilteknu landi, bilið milli landsbundins vaxtastigs og vaxtastigs í öðrum löndum, mat á þróun atvinnulífsins, stjórn málaástandið í heiminum og öryggi fjárfestinganna sem um ræðir.
3. **Verðbólguáhætta:** Á við um skiptasamninga tengda verðbólgu.

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:

1. **Seljanleikaáhætta:** Óskráð hlutabréf eru ekki skráð á skipulögðum verðbréfamarkaði og geta því oft reynst illseljanleg og verðmyndun þeirra ófullkomin og ógegnsæ.
2. **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.
3. **Smæðaráhætta:** Rekstur óskráðra hlutafélaga er oft á tíðum viðaminni en hjá skráðum hlutafélögum. Reksturinn er því jafnan viðkvæmari fyrir breytingum í efnahagssumhverfi og/eða breytingum sem tengjast rekstri félagsins eða atvinnugrein hans, og/eða pólitískum aðstæðum sem hafa í för með sér efnahagslegar afleiðingar.

6. Óhefðbundnar fjárfestingar

Óhefðbundin fjárfesting er fjárfesting í innlendum eða erlendum sjóðum um sameiginlega fjárfestingu sem fylgja stefnu sem er allt öðruvísi en stefna 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 (áhættufjármagn, fjármögnun fyrirtækjakaupa). Hugtakið „aflands sjóðir“ vísar til sjóða sem staðsettir eru í aflandsfjármálamiðstöðvum, svo sem í Bahamaeyjum, Bermudaeyjum, Caymaneyjum og Panama.

Einstakir áhættuþættir:

1. **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 glattist alfarið.
2. **Upplýsingaskortur:** Mjög oft hafa fjárfestar í óhefðbundnum fjárfestingum úr mjög litlum upplýsingum að móða. Fjárfestingarstefna sem sjóðir fylgja, sem kann að vera afar flókin, er oft á tíðum ógagnsæ fyrir fjárfesta. Stefubreytingar, sem geta haft í för með sér verulega áhættuaukningu, eru oft óljósar fyrir fjárfestum, sem kunna jafnvel að vanmeta áhættuna illilega.
3. **Hugsanlegur óseljanleiki:** 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.

4. **Lágmarkseftirliti:** 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.

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.