

Eftirfarandi er yfirlit yfir helstu eiginleika fjármálagerninga og áhættuþætti sem tengjast viðskiptum með þá. Í yfirlitinu er ekki gerð grein fyrir allri hugsanlegri áhættu sem tengist viðskiptum með fjármálagerninga. Tilgangurinn með yfirlitinu er að veita grundvallarupplýsingar um helstu áhættuþætti sem kunna að fylgja viðskiptum með viðkomandi fjármálagerninga. Viðskiptavinur ætti ekki að eiga nein viðskipti með fjármálagerninga og aðra fjármuni nema hann geri sér fulla grein fyrir þeirri áhættu sem fylgir slíkum viðskiptum og taki mið af fjárhagslegum styrk sínum og þekkingu og reynslu af slíkum fjárfestingum.

ALMENN ÁHÆTTA

- a) **Efnahagsleg áhætta:** Efnahagsástand hefur jafnan áhrif á gengi fjármálagerninga. Gengi þeirra getur sveiflast í takt við efnahagslífið. Tímalengd og umfang upp- og niðursveiflna í efnahagslífi eru mismunandi, og sama er að segja um áhrif þessa breytileika á mismunandi þætti atvinnulífsins. Auk þessa eru hagsveiflur mismunandi milli landa. Það getur leitt til taps sé ekki gætt að þessum þáttum, eða séu mistök gerð við greiningu á efnahagsþróun þegar ákvörðun er tekin um fjárfestingu.
- b) **Verðbólguáhætta:** Mikilvægt er að viðskiptavinir 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.
- c) **Áhætta af aðgerðum stjórnvalda:** Aðgerðir stjórnvalda geta hvort tveggja leitt til óstöðugleika í efnahag og stjórnámálum. Breytingar á lögum og reglum og úrlausnir dómstóla geta haft neikvæð áhrif á fjármálagerninga, t.d. breytingar á skattalögum eða heimildum til fjármagnsflutninga milli landa. Sem dæmi gæti til þess 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 aðgerða stjórnvalda, t.d. gjaldeyrishafta.
- d) **Gjaldeyrissáhætta:** Þar sem gengi gjaldmiðla er sveiflum háð, er jafnan fyrir hendi gjaldeyrissáhætta þegar fjárfest er í fjármálagerningum í erlendri mynt. Breytingar á gengi gjaldmiðla geta valdið fjárhagslegu tjóni – jafnvel þótt virði undirliggjandi fjármálagernings í þeirri mynt sem hann er skráður í breytist ekki. Efnislegir þættir sem áhrif hafa á gengi gjaldmiðla eru m.a. verðbólguþættir í viðkomandi landi, mismunurinn á milli landsbundins vaxtastigs og vaxtastigs í öðrum löndum, mat á þróun atvinnulífsins, stjórn málaástandið í heiminum og öryggi fjárfestinganna sem um ræðir. Einnig getur stjórn málaástand innanlands veikt gengi viðkomandi gjaldmiðils.
- e) **Seljanleikaáhætta:** Söluþregða á markaði getur m.a. valdið því að verð sem fjárfestir fær fyrir fjármálagerninga sína er ekki alltaf í takt við væntingar. Gera verður greinarmun á söluþregðu sem stafar af framboði og eftirspurn á markaði annars vegar og söluþregðu sem stafar af eiginleikum fjármálagernings eða viðskiptavenjum hins vegar. Söluþregða 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 fyrir mælum um kaup eða sölu þegar í stað, eða jafnvel aðeins að hluta, eða á óhagstæðum kjörum. Að auki kann kostnaður af viðskiptum að vera hærri. Söluþregða sem stafar af eiginleikum fjármálagernings 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. Söluþregða af þessu tagi getur einnig stafað af tímabundnum lausafjárskorti, sem ekki er hægt að mæta nægilega skjótt með sölu fjármálagerninga.
- f) **Huglæg áhætta:** Órókrænnir þættir á borð við tilhneigingar, skoðanir eða orðróm kunna að hafa áhrif á heildarframmistöðu fjármálagerninga í kaophöllum. Slíkir þættir geta valdið verulegu verðfalli, jafnvel þótt framtíðarhorfur þeirra fyrirtækja sem fyrir þeim verða hafi í raun ekki breyst til hins verra.
- g) **Sjálfbærniáhætta:** Atburðir eða ástand á sviði umhverfismála, félagsmála eða stjórnarháttá geta haft verulega neikvæð áhrif á virði fjármálagerninga. Sem dæmi má nefna bein áhrif loftslagsbreytinga á fjárfestingu (*raunlæg áhætta*), t.d. vegna súrnunar sjávar eða öfga í veðurfari. Sjálfbærniáhætta getur einnig birst í *umbreytingaráhættu* sem kemur til vegna aðgerða sem gripið er til í því skyni að bregðast við loftslagsbreytingum eða öðrum umhverfisógnum. Sjálfbærniáhætta getur m.a. haft verulega neikvæð áhrif á virði, fjármögnunarmöguleika og orðspor útgefenda ef ekki er gripið til fyrirbyggjandi aðgerða.
- h) **Lánsfjáráhætta:** Kaup fjármálagerninga sem fjármögnuð eru með lánsfé fela í sér aukna áhættu. Annars vegar kann að vera krafist viðbótartrygginga ef verðþróun er á þá leið að verð fari yfir þær lánsheimildir sem tryggingin stendur undir. Ef fjárfesti reynist ókleift að leggja fram slíkar tryggingar kann bankinn að neyðast til þess að selja fjármálagerninga í vörslu sinni á óhagstæðum tíma. Á hinn bóginn kann tapið sem leiðir af óhagstæðri breytingu á gengi fjármálagernings að vera umfram fjárhæð upphaflegu fjárfestingarinnar. Sveiflur í gengi veðsettra fjármálagerninga kunna að hafa neikvæð áhrif á getu til þess að endurgreiða lán. Fjárfestar þurfa að gera sér grein fyrir því að vegna skuldsetningarþáttar sem fylgir kaupum á fjármálagerningum með lánsfé verður viðkvæmni slíkra fjárfestinga fyrir gengissveiflum hlutfallslega meiri. Afleiðingin er sú að hagnaðarvon eykst en að sama skapi eykst hættan á tapi. Þetta þýðir að áhætta af slíkum kaupum eykst eftir því sem vægi skuldsetningar er meira.

SÉRTÆK FJÁRFESTINGARÁHÆTTA

1. SKULDABRÉF

Skuldabréf er skirteini eða skuldarviðurkenning þar sem útgefandinn, hvort sem það er einstaklingur, fyrirtæki eða opinber aðili, heitir að greiða eiganda bréfsins tiltekna fjárhæð á ákveðnum tíma með þeim kjörum sem tilgreind eru. Skuldabréf er kröfuréttarlegur gerningur þar sem kaupandi (lánveitandi) á kröfu á hendur útgefanda (skuldara). Skuldabréf getur verið gefið út á handhafa eða skráð á eiganda.

Lánstími og greiðsluskilmálar eru ákveðnir fyrirfram. Skuldabréf eru gefin út til skamms tíma (allt að fjórum árum), til meðallangs tíma (4-8 ár) og til langs tíma (lengur en átta ár). Ef ekki er kveðið á um annað eru skuldabréf endurgreidd annað hvort á gjalddaga, með árlegum greiðslum eða oftár. Vaxtagreiðslur af skuldabréfum geta verið fastar eða breytilegar og eru vextir gjarnan tengdir markaðsvöxtum, t.d. EURIBOR. Skilmálar skuldabréfs geta auk þess verið þannig að vaxta- og höfuðstólsgreiðslur séu verðtryggðar þannig að þær fylgi tiltekinni vísitölu, t.d. vísitölu neysluverðs.

Helstu áhættuþættir:

- Gjaldfærnisáhætta:** Hætta er á að útgefandi verði ógjaldfær, annað hvort tímabundið eða varanlega, sem gæti leitt til þess að hann 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 andvirði þess ef markaðsvextir lækka. Því kann raunveruleg ávöxtun að vera óhagstæðari fjárfestinum en áætluð ávöxtun.
- Áhætta sem tengist tilteknum tegundum skuldabréfa:** Viðbótaráhætta kann að tengjast sumum tegundum skuldabréfa, t.a.m. bréfum með breytilegum vöxtum, afsláttarskuldabréfum, 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 hafa skilning á allri áhættunni sem þeim fylgja.

Hvað víkjandi skuldabréf varðar, 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 réttthærri lánadrottmar 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.

2. HLUTABRÉF

Hlutabréf er skirteini um réttindi hluthafa í hlutfélagi. Um er að ræða fjárhagsleg réttindi og eignarréttindi sem ákveðin eru með lögum og í samþykktum þess félags gefur bréfin út. Hlutabréf kunna að vera gefin út á handhafa eða skráð á nafn. Þar sem hlutabréf eru viðskiptabréf gilda um þau allar reglur sem um slík bréf gilda, þ.m.t. um framsal. 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. Ávöxtun hlutabréfa kemur fram sem hækkun á gengi hlutabréfa og í formi arðgreiðslna. Almenn gildir að fjárfesting í hlutabréfum er áhættusamari en fjárfesting í skuldabréfum.

Helstu áhættuþættir:

- Fjárfestingaráhætta:** Hluthafi er ekki að lána félagi fé, heldur að leggja fram hlutfé og gerist með því einn eiganda viðkomandi félags. Hann tekur þátt í þróun félagsins og á tilkall til hlutdeildar í hagnaði og tapi. Af þeim sökum er ekki auðvelt að spá nákvæmlega fyrir um arðsemi af slíkri fjárfestingu. Í versta falli gæti fyrirtækið sem gaf út bréfin orðið gjaldþrota og öll sú fjárhæð sem fjárfest var fyrir glatast.
- Áhætta sem leiðir af gengissveiflum:** Gengi hlutabréfa getur sveiflast með ófyrirsjáanlegum hætti, sem eykur hættu á tapi. Þannig geta skipst á gengishækkunar og -lækkunar 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 tengist félaginu beint. 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.

3. SJÓÐIR UM SAMEIGINLEGA FJÁRFESTINGU

Sjóðir um sameiginlega fjárfestingu veita viðtöku fjár frá fjárfestum til sameiginlegrar fjárfestingar í fjármálagerningum og öðrum eignum á grundvelli áhættudreifingar samkvæmt fyrirfram skilgreindri fjárfestingarstefnu.

Sjóðir geta verið opnir eða lokaðir. Í opnum sjóðum er fjöldi hlutdeildarskírteina ekki ákveðin fyrirfram, sem þýðir að stærð sjóðs og fjöldi fjárfesta er ekki ákveðinn. Sjóðir geta gefið út fleiri hlutdeildarskírteini eftir eftirspurn og einnig innleyst þau. Sjóðunum er skylt að innleysa hlutdeildarskírteini á tilgreindu innlausnarverði og samkvæmt samningsákvæðum. Fjöldi hluta eða hlutdeildarskírteina í lokuðum sjóðum er hins vegar óbreyttur nema ráðstafanir séu gerðar til þess að breyta því. Ólíkt opnum sjóðum er ekki innlausnarskylda á hlutum eða hlutdeildarskírteinum í lokuðum sjóðum. Aðeins má eiga viðskipti með hluti eða hlutdeildarskírteini við þriðja aðila eða, í sumum tilvikum, í kauphöll.

Helstu áhættuþættir:

- a) **Stjórnunaráhætta:** Þar sem ávöxtun hlutdeildarskírteina í sjóði um sameiginlega fjárfestingu veltur m.a. á hæfni og ákvarðanatöku sjóðstjóra sjóðsins kann röng ákvarðanatöku af leiða sér tap fyrir sjóðinn og fjárfesta.
- b) **Hætta á gengisfalli hlutdeildarskírteina:** Sjóðir um sameiginlega fjárfestingu fela í sér áhættu á gengisfalli og endurspeglar fallið lækun á gengi fjármálagerna eða gjaldmiðla sem mynda eignasafn sjóðsins. Almenn 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 eignasafn sjóðsins. Fjárfestar geta m.a. aflað upplýsinga um sjóði með því að kynna sér útboðslýsingar og lykluþýsingar viðkomandi sjóða.

4. AFLEIÐUR

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

Algengustu tegundir afleiðuviðskipta má skipta í þrjá meginflokka:

1. **Valréttarsamningar (vilnanir)**, þar sem handhafi á rétt á, en ber ekki skylda til, að eiga viðskipti. Seljanda valréttarins ber óafturkræf skylda til þess að efna samninginn meðan kaupanda valréttarins er frjálst að nýta rétt sinn eða ekki.
2. **Staðlaðir og óstaðlaðir framvirkir samningar**, þar sem aðilar gera með sér viðskiptasamning sem er efnður á tilteknum degi í framtíðinni. Þegar um er að ræða framvirkan samning skuldbinda aðilar sig óafturkræft til þess að efna viðskiptasamninginn á tilgreindum degi.
3. **Skiptasamningar**, 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 (gjaldveyrisskiptasamningar).

Valréttarsamningar

Valréttarsamningar eru afleiðusamningar sem breytast að verðmæti í hlutfalli við verðgildi undirliggjandi eignar. Að greiddu valréttargjaldi til gagnaðila, þ.e. seljanda valréttar, öðlast kaupandi valréttar rétt til þess að kaupa eða selja undirliggjandi eign valréttarsamnings á lokadegi samnings, eða á tilteknu tímabili, fyrir ákveðið viðmiðunarverð. Allar breytingar á verði undirliggjandi eignar valda hlutfallslega meiri breytingu á verði valréttar vegna vogunaráhrifa. Kaupandi kaupréttarsamnings spáir því að verð undirliggjandi eignar muni hækka, sem veldur hækkun á verði valréttar. Á hinn bóginn spáir kaupandi söluréttarsamnings falli á verði undirliggjandi eignar sem veldur hækkun á verði valréttar. Seljandi kaupréttarsamnings spáir því að verð undirliggjandi eignar muni falla, sem veldur lækun á verði valréttar en seljandi söluréttarsamnings gerir ráð fyrir að verð undirliggjandi eignar muni hækka sem veldur lækun á verði valréttar.

Helstu áhættuþættir:

- a) **Markaðsáhætta:** Hægt er að eiga viðskipti með valréttarsamninga í kauphöll eða á opnum tilboðsmarkaði. Þeir fylgja lögmáli um framboð og eftirspurn. Mikilvægt atriði við verðlagningu valréttarsamninga felst annars vegar í seljanleika á markaði og hins vegar í raunverulegri eða væntri þróun á verði undirliggjandi eigna. Kaupréttarsamningur lækkar í verði samhliða lækun á verði undirliggjandi eignar, en söluréttarsamningur lækkar í verði samhliða lækun á verði undirliggjandi eignar. Verðmæti valréttarsamnings veltur ekki alfarið á verðbreytingum undirliggjandi eignar. Aðrir þættir geta komið við sögu, svo sem líftími valréttarsamnings 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.
- b) **Vogunaráhætta:** Vegna vogunaráhrifa eru breytingar á álagi valréttarsamnings yfirleitt meiri en breytingar 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 vogunar.

- c) **Áhætta við kaup á valréttarsamningum:** Kaup á valréttarsamningi telst mjög áhættusöm 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 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 viðmiðunarverðs og markaðsverðs eða kaupum/afhendingu á undirliggjandi eign. Ef andlag valréttarsamnings 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.
- d) **Áhætta við sölu á valréttarsamningum:** Sala á valréttarsamningi felur almennt í sér meiri áhættu en kaup. Segja má að jafnvel þótt verðið sem fæst fyrir valréttarsamning sé fast séu fræðilega engin takmörk fyrir tapinu sem seljandi getur orðið fyrir. Ef markaðsverð undirliggjandi eignar breytist í óhagstæða átt þarf seljandi valréttarsamnings að breyta tryggingarmörkum sínum til þess að halda stöðu sinni. Ef hinn seldi valréttarsamningur er af “bandarískri gerð” getur seljandinn jafnvel þurft að standa við samninginn hvenær sem er þar til honum lýkur. Ef andlag valréttarsamnings 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, vísitala eða annað) sem svarar til hins selda valréttarsamnings.

Staðlaðir og óstaðlaðir framvirkir samningar

Staðlaðir 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. Óstaðlaðir 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.

Hvort sem um er að ræða kaup á stöðluðum framvirkum samningi eða sölu á undirliggjandi eign er upphaflegt álag ákveðið um leið og samningur er gerður. Álagið er yfirleitt sett fram sem hundraðshluti af verðmæti samningsins. 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 móttstæðan samning. Uppgjör bindur enda á þá stöðu sem tekin hefur verið og hagnaður eða tap sem safnast hefur upp fram að uppgjöri er innleyst. Því kann þó að fylgja kostnaður. 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 samningsverði og markaðsverði 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.

Helstu áhættuþættir:

- a) **Breyting á virði samnings 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 mismunar milli þess verðs sem samið var um í samningnum og markaðsverði á uppgjörstími. Þar sem markaðsverðið getur, frá fræðilegu sjónarmiði, hækkað endalaust, er hugsanlegt tap seljandans takmarkalaust og getur farið langt fram úr tryggingarmörkum.
- Ef virði samnings 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 markaðsverði á uppgjörstími. Hámarkstap kaupanda er upphaflega umsamið verð og verður hann fyrir því þegar hann þarf að taka við verðlausri eign. Getur tap þetta verið langt umfram tryggingarmörk. Viðskiptin eru verðmetin með reglubundnum hætti, þ.e. uppfærð til markaðsverðs (e. mark-to-market). Fjárfestir þarf að hafa stöðugan aðgang að fullnægjandi tryggingum. Ef trygging verður ófullnægjandi á samningstíma framvirks samnings verður krafist viðbótartryggingar frá fjárfestinum með litlum fyrirvara með svokölluðu veðkalli. Ef fjárfestir sinnir ekki veðkalli má hann þurfa að sæta því að viðskiptin séu gerð upp fyrir lok samningstímans.
- b) **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 fjárfestir að spyrjast fyrir um slík mörk. Ekki verður alltaf hægt (ræðst það af markaðnum og skilmálum viðskiptanna) að selja samninga hvenær sem er til þess að forðast 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 fjárhæðarmörkum er náð.
- c) **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.

- d) **Sértæk 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).

Skiptasamningar

Skiptasamningar eru samningar utan skipulegs verðbréfamarkaðar sem kunna að vera staðlaðir eða samið um sérstaklega milli kaupanda og seljanda. Skiptasamningar eru gerðir til skamms tíma (allt að 4 árum), til meðallangs tíma (4-8 ár) eða til langs tíma (meira en 8 ár). Ef samningur er í sömu mynt er um að ræða sýndarskipti (e. notional swap). Ef um er að ræða tvo gjaldmiðla, er yfirleitt um að ræða skipti á gjaldmiðlum í upphafi og í lok skiptasamnings. Vextir fara eftir skilmálum skiptasamnings; t.d. fastir vextir allan lánstímann eða breytilegir vextir, sem oft eru tengdir markaðsvöxtum (t.d. EURIBOR).

Helstu áhættuþættir:

- a) **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.
- b) **Verðbólguáhætta:** Á við um skiptasamninga tengda verðbólgu.
- c) **Gengisáhætta:** Á við um gjaldmiðlaskiptasamninga. Þar sem gengi gjaldmiðla er sveiflum háð, er jafnan fyrir hendi gjaldreyrisáhætta 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.

5. SÉRHFÆÐAR FJÁRFESTINGAR

Fjárfesting í innlendum eða erlendum sjóðum um sameiginlega fjárfestingu sem fylgja stefnu sem er verulega frábrugðin hefðbundnum fjárfestingum í hlutabréfum og skuldabréfum. Vogunarsjóðir (e. hedge funds) eru algengt form sérhæfðra fjárfestinga. Fjárfestingarstefna þeirra felst oft í skortsölu, vogunaráhrifum og afleiðum. Fjárfestingar í sjóðum sem fjárfesta í óskráðum félögum (e. private equity) falla einnig í þennan flokk (áhættufjármagn, fjármögnun fyrirtækjakaupa).

Helstu áhættuþættir:

- a) **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 fjárfesting glattist alfarið.
- b) **Upplýsingaskortur:** Mjög oft hafa fjárfestar í sérhæfðum fjárfestingum úr mjög litlum upplýsingum að móða. Fjárfestingarstefna sem sjóðir fylgja, sem kann að vera afar flókin, er oft á tíðum ógegnsæ fyrir fjárfesta. Stefnumbreytingar, sem geta haft í för með sér verulega áhættuaukningu, eru oft óljósar fyrir fjárfestum, sem kunna jafnvel að vanmeta áhættuna.
- c) **Hugsanlegur óseljanleiki:** Sérhæfðar fjárfestingar kunna að vera illseljanlegri en aðrar fjárfestingar. Þannig er sem dæmi innlausn hluta í vogunarsjóðum aðeins möguleg ýmist á mánaðarlegum, ársfjórðungslegum eða árlegum grundvelli. Að því er varðar fjárfestingar í sjóðum sem fjárfesta í óskráðum hlutabréfum getur binditíminn numið allt að tíu árum eða jafnvel meira.
- d) **Lágmarkseftirlit:** Umtalsverður fjöldi sjóða á þessu sviði eru skráðir á aflandsfjármálamörkuðum (aflandsfjárfestingar). Algengt er að slíkar aflandsstöðvar hafi takmarkað opinbert eftirlit með slíkum sjóðum. Afleiðingin kann að vera sú að ýmiss konar vandkvæði eða tafir geta orðið við framkvæmd viðskiptafyrirmæla og ekki hægt að kalla viðkomandi banka til ábyrgðar. Ekki er kerfislæg trygging fyrir því að ekki verði brotið á réttindum fjárfesta.