

Informasjon om egenskaper og risiko knyttet til finansielle instrumenter (Aksjer, aksjerelaterte instrumenter, obligasjoner, verdipapirfond og alternative investeringsfond).

Dette er ikke en uttømmende fremstilling av egenskapene til alle finansielle instrumenter og alle risikoelementer som kan tenkes knyttet til disse, men kun utvalgte elementer ved utvalgte finansielle instrumenter som NORCAP AS ønsker å gjøre særskilt oppmerksom på. Dokumentet er sist oppdatert 16.04.18 og det vil bli oppdatert på årlig basis deretter. Dette betyr at det vil kunne være utvikling i regelverk og/eller markedsforhold som ikke er reflektert i dokumentet.

1. Handel med finansielle instrumenter

Handel med finansielle instrumenter, som aksjer, egenkapitalbevis, obligasjoner, sertifikater, derivater eller andre rettigheter og forpliktelser som er beregnet for handel i verdipapirmarkedet, skjer normalt i en organisert form i et **handelssystem**. Med handelssystem menes regulert marked, multilateral handelsfasilitet (MHF), systematisk internaliserer (SI), prisstiller eller annen likviditetsgarantist.

På et **regulert marked** (herunder børs) handles ulike typer finansielle instrumenter. På børsen handles aksjer, grunnfondsbevis, obligasjoner, sertifikater, enkelte fondsandeler og en rekke ulike finansielle derivatinstrumenter.

Handel skjer gjennom de verdipapirforetak som benytter handelssystemet. Som kunde må du normalt kontakte et slikt verdipapirforetak for å kjøpe eller selge finansielle instrumenter. Det finnes også verdipapirforetak som formidler ordre til et verdipapirforetak som igjen benytter handelssystemet. Handel kan også skje internt i et verdipapirforetak, eksempelvis ved at foretaket trer inn som motpart i handelen, eller ved handel mot en annen av foretakets kunder (internhandel).

Kursinformasjon om de finansielle instrumenter som handles på det regulerte markedet, publiseres regelmessig via deres hjemmeside, i aviser eller gjennom andre media.

2. Risiko knyttet til handel med finansielle instrumenter

2.1. Generelt om risiko

Finansielle instrumenter gir normalt **avkastning** i form av **utbytte** (aksjer og fondsandeler) eller rente (rentebærende instrument). I tillegg kan prisen (kursen) på instrumentet øke eller reduseres i forhold til det prisen var på det tidspunktet investeringen ble gjort. Den totale avkastningen er summen av utbytte/rente og prisendring på instrumentet.

Naturligvis søker investor en total avkastning som er positiv, dvs. som gir **gevinst**. Men det finnes også en risiko for at den totale avkastningen blir negativ dvs. at det blir et **tap** på investeringen. Risikoen for tap varierer mellom ulike instrumenter. Vanligvis er sjansen for gevinst på en investering i et finansielt instrument koblet til risikoen for tap. I plasseringssammenheng brukes ofte ordet risiko som uttrykk både for risiko for tap og for muligheten for gevinst. I beskrivelsen nedenfor brukes imidlertid ordet risiko kun for å beskrive risikoen for tap. Det finnes ulike måter å investere i finansielle instrumenter for å redusere risikoen. Vanligvis er det bedre risikomessig å investere i flere forskjellige finansielle instrumenter enn i ett eller noen få finansielle instrumenter. Disse instrumentene bør da ha egenskaper som innebærer en **spredning av risiko** og ikke samle risiko som kan utløses samtidig. Ved handel med utenlandske finansielle instrumenter oppstår også en **valutarisiko**.

Investeringer i finansielle instrumenter er forbundet med en **økonomisk risiko**, hvilket vil bli nærmere beskrevet nedenfor. Kunden er selv ansvarlig for denne risikoen og må derfor gjøre seg kjent med de vilkår, prospekter eller liknende, som gjelder for handel med slike instrumenter og om instrumentenes særskilte risikoer og egenskaper. Kunden må også fortløpende overvåke sine investeringer i slike instrumenter. Dette gjelder selv om kunden har fått individuell rådgivning i forbindelse med investeringen. Informasjon til bruk for overvåkning av priser og dermed verdiutviklingen på egne investeringer kan fåes i kurslister som offentliggjøres gjennom massemedia, som for eksempel aviser, internett og i noen tilfeller fra verdipapirforetaket selv. Om nødvendig, bør kunden av egen interesse reagere raskt, for eksempel ved å kvitte seg med investeringer som utvikler seg negativt eller å stille ytterligere sikkerhet ved investeringer som er finansiert med lån og hvor sikkerhetsverdien reduseres.

2.2. Ulike typer av risikobegrep

I forbindelse med den risikovurdering som investor bør foreta seg ved investeringer og handel med finansielle instrumenter, og videre foreta seg fortløpende under hele investeringsperioden, finnes mange ulike risikotyper og andre faktorer som kunden bør være oppmerksom på.

Nedenfor følger noen av de viktigste risikotyper:

Markedsrisiko – risikoen for at markedet i sin helhet, eller visse deler av markedet, hvor kunden har gjort sin investering, går ned (eksempelvis det norske aksjemarkedet; geografisk risiko).

Kredittrisiko – risikoen for sviktende betalingsevne hos utsteder eller en motpart.

Prisvolatilitetsrisiko – risikoen for at store svingninger i kursen/prisen på et finansielt instrument påvirker investeringen negativt.

Kursrisiko – risikoen for at kursen/prisen på et finansielt instrument går ned.

Skatterisiko – risikoen for at skatteregler og/eller skattesatser er uklare eller kan endres.

Valutarisiko – risikoen for at en utenlandsk valuta som investeringen er knyttet til reduseres i verdi (eksempelvis visse fondsandeler i et verdipapirfond som er plassert i amerikanske verdipapir notert i USD).

Gearing-risiko – konstruksjonen av et derivatinstrument som gjør at det finnes en risiko for at prisutviklingen på den underliggende aktiva får et større negativt gjennomslag i kursen/prisen på derivatinstrumentet.

Juridisk risiko – risikoen for at relevante lover og regler er uklare eller endres.

Selskapsspesifikk risiko – risikoen for at et selskap går dårligere enn forventet eller at selskapet blir rammet av en negativ hendelse slik at de finansielle instrumenter som er knyttet til selskapet dermed kan falle i verdi.

Bransjespesifikk risiko – risikoen for at en spesifikk bransje går dårligere enn forventet eller blir rammet av en negativ hendelse slik at de finansielle instrumenter som er knyttet til selskapene i den aktuelle bransjen dermed kan falle i verdi.

Likviditetsrisiko – risikoen for at kunden ikke kan selge et finansielt instrument på et tidspunkt kunden måtte ønske fordi omsetningen og kjøpsinteressen i det finansielle instrumentet er lav.

Renterisiko – risikoen for at det finansielle instrumentet som kunden investerer i reduseres i verdi pga. endringer i markedsrenten.

Motpartsrisiko – muligheten for å kunne bli påført tap som følge av at en motpart i en verdipapirtransaksjon ikke klarer å oppfylle sine økonomiske forpliktelser i henhold til inngått avtale.

Systemisk risiko - muligheten for at hele eller store deler av det finansielle markedet kollapser eller bryter sammen, og over en betydelig tidsperiode ikke fungerer på vanlig måte, og som konsekvens reduserer verdien på investeringer i dette markedet. En slik markedshendelse vil kunne oppstå som en dominoeffekt utløst av betydelige enkeltaktørers manglende evne til å oppfylle sine forpliktelser i markedet, såvel som store markedskomponenters manglende forutsetninger for å fungere på tiltenkt måte.

Teknologisk risiko i handelssystemet; muligheten for at kommunikasjonsnettverk, elektronisk kommunikasjonsutstyr, dataprogrammer, etc., som benyttes i handelen med finansielle instrumenter, bryter sammen eller ikke fungerer på en tilfredsstillende måte, slik at verdien på investeringer rammet av slike hendelser vil kunne påvirkes negativt.

3. Aksjer og aksjerelaterte instrumenter

3.1. Generelt om aksjer

3.1.1. Aksjer og aksjeselskap

Aksjer i et aksjeselskap gir eieren rett til en andel av selskapets aksjekapital. Aksjen gir rett til en andel av utbytter eller andre utdelinger fra selskapet. Aksjer gir også stemmerett på generalforsamlingen, som er det øverste besluttede organet i selskapet. Jo flere aksjer eieren har, desto større andel av kapitalen, utbytte og stemmene har normalt aksjeeieren. Stemmeretten kan variere avhengig av hvilken kategori aksjene har. Det finnes to typer aksjeselskap i Norge, allmennaksjeselskap (ASA) og aksjeselskap (AS).

3.1.2. Aksjekursen

Kursen (prisen) på en aksje påvirkes for en stor del av **selskapets fremtidsutsikter**. En aksjekurs kan gå opp eller ned avhengig av aktørenes analyser og vurderinger av selskapets muligheter for å gjøre **fremtidsgevinster**. Den fremtidige eksterne utviklingen av konjunkturer, teknikk, lovgivning, konkurranse osv. avgjør hvilken etterspørsel det blir etter selskapets produkter eller tjenester og det er derfor også av grunnleggende betydning for kursutviklingen på selskapets aksjer.

Det **generelle rentenivået** (markedsrenten) spiller også en avgjørende rolle for kursutviklingen. Hvis markedsrenten stiger, kan interessen for investering i rentebærende finansielle instrumenter øke, slik at aktørene vil flytte deler av sine investeringer fra aksjemarkedet til rentemarkedet, slik at etterspørselen etter aksjer synker. Normalt faller kursene på aksjer når etterspørselen synker. Aksjekursene påvirkes også negativt av at renten på selskapets gjeld øker, fordi renteøkningen reduserer de fremtidige økonomiske resultatene for selskapet.

Kursen kan også påvirkes av generell markedsrisiko – risikoen for kursfall i markedet i sin helhet, eller visse deler av markedet, hvor kunden har gjort sin investering. Også kursutviklingen på finansielle instrumenter notert på **utenlandske** regulerte markeder kan påvirke kursutviklingen i Norge.

Kursen påvirkes også av utviklingen i den bransje selskapet tilhører, bransjespesifikk risiko – risikoen for at en spesifikk bransje går dårligere enn forventet eller blir rammet av en negativ hendelse slik at de finansielle instrumenter som er knyttet til selskapene i den

aktuelle bransjen dermed kan falle i verdi. Kursen på aksjer i selskap som tilhører samme bransje/sector påvirkes ofte av forandringer i kursen hos andre selskap innenfor samme bransje/sector uavhengig av selskapenes hjemland.

Også andre **faktorer som er knyttet direkte til selskapet**, f.eks. endringer i selskapets ledelse og organisasjon, produksjonsavbrudd med mer kan påvirke selskapets fremtidige evne til å skape gevinster, både på kort og lang sikt. Dette kalles selskapsspesifikk risiko – risikoen for at et selskap går dårligere enn forventet eller at selskapet blir rammet av en negativ hendelse slik at de finansielle instrumenter som er knyttet til selskapet dermed kan falle i verdi. Selskapet kan i verste fall gå så dårlig at det må erklæres **konkurs**. Aksjeeierne har siste prioritet til å få utbetalt noe fra konkursboet. Først må selskapets øvrige gjeld være innfridd i sin helhet. Dette resulterer i at det kun unntaksvis er midler igjen i selskapet etter betaling av gjeld, slik at ved konkurs blir normalt aksjene i selskapet verdiløse.

Rammebetingelser for næringsvirksomhet, både de nasjonale og de internasjonale, kan også påvirke aksjekursene. Endringer i skatte – og avgifts nivå nasjonalt og i andre land påvirker selskapenes kostnadsnivå og dermed konkurransesituasjonen. Internasjonale avtaler mellom land om toll og avgifter ved import og eksport av varer og tjenester påvirker konkurransesituasjonen mellom selskaper og dermed aksjekursene. Voldsomme hendelser som katastrofer, terroraksjoner og krig kan gi store utslag i aksjekursene på børser verden over.

Endring i **valutakurser** kan også påvirke aksjekursen. Selskaper som har sine inntekter og kostnader i ulike valutaer vil være særlig sårbar for slike svingninger. Dette gjelder for flere norske eksportvirksomheter. Ved investering i utenlandske markeder vil også svingning i valutakurser påvirke resultatet etter veksling av kjøps og salgssummen til norske kroner.

Aktørene i finansmarkedet har ulike oppfatninger om hvordan aksjekurser vil utvikle seg, ofte ved at de legger vekt på forskjellige faktorer som påvirker kursutviklingen, eller har ulike forventninger til utviklingen i de faktorer som påvirker kursen. Dette gjør at det finnes både kjøpere og selgere. Når mange investorer har den samme oppfatningen om kursutviklingen vil de enten kjøpe, og da oppstår et kjøpspress eller så vil de selge, og da oppstår det et salgspress. Ved kjøpspress stiger kursen, og ved salgspress faller den.

Omsetningen, dvs. hvor mye som kjøpes eller selges av en bestemt aksje, påvirker aksjekursen. Ved høy omsetning reduseres forskjellen, også kalt spread, mellom den kurs kjøperne er villige til å betale (kjøpskursen) og den kursen selgerne forlanger (salgskursen). En aksje med høy omsetning, der store beløp kan omsettes uten større innvirkning på kursen, har en god likviditet og er derfor lett å kjøpe og selge. Selskap som inngår i en allment benyttet referanseindeks på et regulert marked har normalt høy likviditet. Aksjer kan være børnoterte eller ikke børnoterte. Aksjer som er børnoterte omsettes på et regulert marked og gjøre at aksjen er omsettelig og likvid. Aksjer som ikke er børnoterte har generelt en større likviditetsrisiko enn børnoterte aksjer.

3.1.3. Aksjehandel – herunder handelssystemer

Bare aksjer utstedt av allmennaksjeselskap (ASA) eller tilsvarende utenlandske selskap kan noteres på et regulert marked (herunder børser) i Norge. Det stilles i tillegg krav til selskapets størrelse, selskapets virksomhetshistorie, eier spredning, samt offentlig publisering av selskapets økonomi og virksomhet forøvrig.

I Norge finnes det i dag to **regulerte markeder** for handel med aksjer; Oslo Børs og Oslo Axess. Det er kun Oslo Børs som har konsesjon som børs (www.oslobors.no). Oslo Axess (www.osloaxess.no) er i det alt vesentlige underlagt de samme regler som gjelder for Oslo Børs med hensyn til oppfølging, overvåkning og sanksjonering ved overtredelse av det regelverket som gjelder for handel på regulert marked. Handel i norske aksjer kan også skje på regulerte markeder i utlandet, hvor flere norske selskaper er notert.

Handel i aksjer som ikke er notert på et regulert marked skjer i det såkalte OTC-markedet. I dette markedet foregår handel i stor grad basert på informasjon om priser og interesser som meglerforetakene oppgir til hverandre.

Handel på et regulert marked eller i andre handelssystem utgjør **annenhåndsmarkedet** for aksjer, grunnfondsbevis og obligasjoner som et selskap allerede har utstedt. I tillegg fungerer OTC - listen som et annenhåndsmarked for aksjer. Dersom annenhåndsmarkedet fungerer bra, dvs. det er lett å finne kjøpere og selgere og det fortløpende noteres tilbudspriser fra kjøpere og selgere, samt sluttkurs på utførte handler, har selskapene en fordel ved at det blir lettere å utstede nye aksjer og dermed skaffe mer kapital til selskapets virksomhet. **Førstehåndsmarkedet**, eller primærmarkedet, kalles det markedet der handel/tegning av nyemmiterte aksjer, grunnfondsbevis og obligasjoner skjer.

3.2. Generelt om aksjerelaterte instrumenter

Nær knyttet til aksjer er grunnfondsbevis, konvertible obligasjoner, aksjeindeksobligasjoner/ indeksoobligasjoner, warrants, aksjeopsjoner og aksjeindeksopsjoner, og depotbevis. Handel med disse instrumentene skjer normalt på et regulert marked (herunder børser), men OTChandel forekommer også for denne type finansielle instrumenter.

3.2.1. Grunnfondsbevis

Grunnfondsbevis har klare likhetstrekk med aksjer. Forskjellen knytter seg først og fremst til eierrett til selskapsformuen og innflytelse i utstederens organer. Det er også satt visse restriksjoner på utbyttetildelingen. De børsnoteerte grunnfondsbevis i Norge er utstedt av sparebanker. Mer informasjon om grunnfondsbevis finnes på www.grunnfondsbevis.no.

3.2.2. Konvertible obligasjoner

Konvertible obligasjoner er rentebærende verdipapirer som innen en viss tidsperiode kan byttes i aksjer. Avkastningen på de konvertible obligasjonene, dvs. renten, er normalt høyere enn utbytte på utbytteaksjene. Kursen på de konvertible obligasjonene følger normalt aksjekursen og uttrykkes i prosent av pålydende på den konvertible obligasjonen. 3.2.3

4. Rentebærende finansielle instrumenter (obligasjoner)

4.1. Generelt om rentebærende finansielle instrumenter (obligasjoner)

Et rentebærende finansielt instrument er en ikke forfalt fordring på utsteder av et lån. Avkastningen gis normalt i form av rente (kupong). Det finnes ulike former for rentebærende instrumenter avhengig av hvem som er utsteder, den sikkerhet som utsteder har stilt for lånet, løpetiden fram til forfallsdato og formen for utbetaling av renten.

Renten (kupongen) utbetales vanligvis enten som fast eller flytende rente. På et fastrente lån gjelder renten for hele lånets løpetid. For lån med flytende rente settes ("fixes") renten normalt fire ganger per år for tre måneder av gangen basert på NIBOR-renten og et avtalt rentepåslag (rentespread). Rentespreaden er fast i hele lånets løpetid med mindre det er avtalt at visse hendelser skal utløse en endring. Det er ikke uvanlig at det for lån som ikke er rated blir avtalt at rentespreaden skal endres dersom lånet oppnår en på forhånd beskrevet tilfredsstillende rating. På visse lån utbetales det ingen rente, men kun pålydende ved lånets forfallsdag (nullkuponger).

Instrumenter med en løpetid mindre eller lik ett år kalles ofte sertifikater, mens instrumenter med lengre løpetid kalles obligasjoner. Mange rentebærende instrumenter blir vurdert av frittstående analysehus, såkalte ratingbyråer. En slik vurdering, kalt rating, skal være et uttrykk for risikoen for at gjelden blir misligholdt.

Den rente låntager må betale henger sammen med den risiko markedet vurderer det er for at gjelden kan bli **misligholdt**. Det er vanlig å klassifisere lån i to hovedgrupper: High Yield og Investment Grade. Rentepapirer som klassifiseres lavere enn bbb eller tilsvarende hos ratingbyråene anses å ha betydelig misligholdsrisiko, og klassifiseres derfor som high yield papirer. En rekke obligasjoner er børsnoterte og således skjer rapportering av handler i disse finansielle instrumenter i likhet med børsnoterte aksjer på et regulert marked.

Risikoen på et rentebærende instrument består dels av den **kursendring** som kan inntreffe under løpetiden fordi markedsrenten forandres, og dels av markedets vurdering av risikoen for at utsteder ikke klarer å tilbakebetale lånet. Lån der fullgod sikkerhet for tilbakebetaling er stilt, er således mindre risikofylte enn lån uten sikkerhet. Lån der kredittrisikoen er vurderes som særlig høy kjennetegnes ved at utsteder må betale en særlig høy rente. Slike rentepapirer benevnes ofte som High-yield obligasjoner. **Ved en konkurs eller gjeldsforhandling** kan eieren av et rentebærende instrument tape hele eller deler av sin investering. Ved en konkurs skal all gjeld betales før det kan tilfalle noe til aksjonærene, så helt generelt kan man si at risikoen for tap på rentebærende instrumenter er lavere enn for aksjer.

Markedsrenten bestemmes hver dag, både på instrumenter med kort løpetid (mindre enn ett år) f.eks. sertifikater og på instrument med lengre løpetider f.eks. obligasjoner. Dette skjer i penge og obligasjonsmarkedet. Markedsrentene påvirkes av analyser og vurderinger som Norge Bank og andre større institusjonelle markedsaktører gjør med hensyn til utviklingen i økonomiske faktorer som inflasjon, konjunktur og renteutviklingen i andre land både på kort og lang sikt. Dersom markedsrenten går opp, vil kursen på rentebærende finansielle instrument falle siden avkastningen på instrumentet relativt til markedsrenten har blitt

mindre gunstig. Omvendt vil kursen på renteinstrumenter stige når markedsrenten går ned. Lån utstedt av den norske stat, fylkeskommune og kommune (eller garantert av slike organisasjoner) anses for å være tilnærmet risikofrie med hensyn til innfrielse til den forhåndsbestemte verdien på forfallsdato.

4.2. Handel

En rekke obligasjoner er børsnoterte og således skjer handel med disse finansielle instrumenter i likhet med børsnoterte aksjer på et regulert marked. I tillegg tilbyr Oslo Børs en alternativ markeds plass for handel i obligasjoner og sertifikater - Alternative Bond Market (ABM). ABM er en egen markeds plass som ikke er regulert av eller underlagt konsesjon iht børsloven, men som administreres og organiseres av Oslo Børs.

Handel med obligasjoner skjer normalt på andre måter enn for aksjer. I praksis anses rente- og valutamarkedet som kvoteringsmarked eller prisdrevet marked, i motsetning til aksjemarkedet som er et ordredrevet marked.

Ved handel i standardiserte opsjoner, obligasjoner, valuta- og rentederivater stiller foretaket normalt priser som marked maker og offentliggjør kjøps - og salgskurser ut fra egne vurderinger av markedsforholdene. Markedet vil som regel være veldig transparent, da prisene offentliggjøres på foretakets webside eller hos en informasjonsdistributør. Kundene kan således sammenligne priser mellom de ulike foretak. Disse prisene vil enten være indikative eller bindende for et bestemt volum per transaksjon. Dersom prisene er indikative vil foretaket gi kunden en bindende pris ved henvendelser til foretaket. Ved henvendelse til foretaket står kunden fritt til å akseptere eller avvise tilbudet. Dersom kunden aksepterer prisen vil foretaket bli motpart i transaksjonen.

5. VERDIPAPIRFOND

5.1. Generelt

Et verdipapirfond er en ”portefølje” av ulike finansielle instrumenter, eksempelvis i aksjer og/eller obligasjoner. Fondet eies av alle som sparer i fondet, andelseierne, og forvaltes av et forvaltningsselskap. Det finnes ulike slags verdipapirfond med ulike investeringsstrategi og risikoprofil.

Andelseierne får det antall andeler i fondet som tilsvarer andelen av den investerte kapital i forhold til fondets totale kapital.

Andelene kan utstedes (kjøpes) og løses inn (selges) hos forvaltningsselskapet. Andelens aktuelle verdi beregnes daglig av forvaltningsselskapet og baseres på kursutviklingen av de finansielle instrumenter som fondet har investert i. Det finnes også andeler i fond som kan omsettes på et regulert marked (**Exchange Traded Funds –”ETF**).

En av ideene med et aksjefond er å plassere i flere ulike aksjer og andre finansielle instrumenter. Dette medfører at risikoen for andelseierne reduseres i forhold til risikoen for de aksjeeierne som plasserer bare i en eller i ett fåtall verdipapirer. Andelseierne slipper å velge ut, kjøpe og selge samt overvåke aksjene og drive annet forvaltningsarbeid rundt dette.

Det finnes ulike lover og regler som regulerer verdipapirfond.

UCITS fond er fond som er etablert i henhold til et EU-regelverk, og som derfor er godkjent for markedsføring i hele EØS-området. De fleste nye fond som etableres er UCITS-fond.

Nasjonale fond er fond som er regulert etter verdipapirfondloven.

Alternative Investerings Fond er fondslignende investeringsenheter som kan være organisert som aksjeselskaper eller i andre selskapsformer som ikke er fond. Disse er regulert i en egen lov om alternative investeringsfond.

For mer informasjon om verdipapirfond, se www.vff.no

Verdipapirfond klassifiseres også ut fra fondets investeringsmandat. Nedenfor følger en kort beskrivelse av de mest vanlige verdipapirfond:

Aksjefond - et verdipapirfond som normalt skal investere minst 80 prosent av fondets forvaltningskapital i aksjer (eller andre egenkapitalinstrumenter) og som normalt ikke skal investere i rentebærende papirer.

Rentefond - et verdipapirfond som skal plassere midler i rentebærende finansielle instrumenter. Rentefondene deles inn i obligasjonsfond og pengemarkedsfond.

Kombinasjonsfond - et verdipapirfond som ikke defineres som et rent aksjefond eller rentefond. Et kombinasjonsfond kan ha en tilnærmet fast vektning mellom aksjer og rentepapirer, men andelen av ulike papirer kan også endres i løpet av fondets levetid.

Indeksfond – et verdipapirfond som forvaltes relativt passivt i forhold til fondets referanseindeks.

Fond-i-fond - et verdipapirfond som investerer sine midler i ett (eller eventuelt flere) underliggende verdipapirfond.

Spesialfond omfatter nasjonale fond som ofte kalles hedgefond. Spesialfond forvaltes på en mer fleksibel måte enn alminnelige verdipapirfond. Spesialfond kan være fond med svært ulikt risiko- og beskyttelsesnivå. Dette kan innebære høy risikotaking. Spesialfond/hedgefond benytter gjerne investeringsteknikker som utstrakt bruk av derivater, shortsalg, lånefinansiering av investeringene og åpne valutaposisjoner. Andeler i spesialfond kan kun tilbys profesjonelle kunder. Dette innebærer at spesialfond verken kan markedsføres eller selges overfor ikke-profesjonelle kunder, og at dette gjelder uavhengig av om initiativet kommer fra kunden eller foretaket. Spesialfond er under tilsyn av Finanstilsynet, og er også særskilt regulert i fondsloven. Utenlandske hedgefond kan etter tillatelse av Finanstilsynet markedsføres i Norge overfor profesjonelle kunder.

5.2. Alternative Investeringsfond (AIF)

5.2.1. Generelt

Et alternativt investeringsfond er en innretning for kollektiv investering som ikke er et verdipapirfond (UCITS, jf. verdipapirfondloven § 1-2 første ledd nr. 4), og som innhenter kapital fra et antall investorer med sikte på å investere kapitalen i henhold til en definert investeringsstrategi til fordel for investorene. Eksempler på AIF er eiendomsfond, private equity fond, hedgefond, shippingfond og infrastrukturfond.

AIF er underlagt regulering fra Finanstilsynet. Det finnes AIF som er tillatt markedsført kun ovenfor profesjonelle kunder og fond som også kan markedsføres til ikke-profesjonelle kunder. For fond som kan markedsføres til ikke-profesjonelle kunder kreves det en egen tillatelse for fondet i tillegg til at fondet skal være forvaltet av en forvalter med AIF konsesjon.

AIF regnes som **komplekse investeringsprodukter**, da de har frie rammer for oppbygning og innhold. En del AIF benytter belåning til å øke avkastningsforventningene og mange slike fond er lite likvide.

5.2.2. Private Equity

Private Equity (PE) brukes ofte som en samlebetegnelse på egenkapitalinvesteringer i ikke-børsnoterte, privateide bedrifter. Betegnelsen Private Equity Fond benyttes ofte som en henvisning til ulike former for investeringsselskaper (også kalt "fond") som investerer eiernes innskutte midler i ikke børsnoterte selskaper.

Private Equity omtales ofte som "**aktiv**" **eierkapital** fordi fondenes finansielle investeringer i et selskap ytes i kombinasjon med aktiv deltakelse i selskapets drift og utvikling. Dette gjelder særlig operative og finansielle forhold, strategiske beslutninger, kommersialisering og internasjonalisering. Av samme grunn omtales Private Equity også som "langsiktig kapital", i den forstand at fondene gjerne har en tidshorisont på 4-6 år for sine investeringer. For å kunne utøve "aktivt eierskap" i bedriftene det investeres i, investerer PE-fond normalt i færre bedrifter enn et vanlig aksjefond. PE-fond investerer i selskaper som befinner seg i en tidlig fase til moden fase. De spesialiserer seg gjerne på en av fasene; såkorn, venture eller oppkjøpsfond.

Såkorn er den første kapitalen som utvikler en virksomhet. Denne kapitalens rolle er ofte å ferdigutvikle og tilpasse teknologier og forretningskonsepter, samt bedømme kundepotensialet. Denne fasen er kjennetegnet av svært høy risiko, men med ofte relativt lite kapitalbehov. På grunn av den høye risikoen vil et såkornfond normalt søke å investere begrenset kapital over flest mulig prosjekter.

Venturekapital kommer som oftest inn når kommersialiseringen av virksomheten starter. Venturekapitalen vil ofte være involvert frem til det er oppnådd lønnsom drift der selskapet har vist at det eksisterer et kundegrunnlag for sine teknologier og produkter mv.

Senfase venture/buy out kapital har ofte som siktemål å bringe allerede etablerte (lønnsomme) bedrifter frem til en stor aktør som egner seg for det børsnoterte kapitalmarkedet. Kapitalbehovet her er større enn for venture prosjekter. Buy out-kapital fokuserer gjerne på oppkjøp av børsnoterte selskaper og familieselskaper samt utkjøp av virksomheter fra andre industribedrifter. Fellesnevner er ofte omstrukturering av eksisterende virksomheter og optimalisering av drift for å skape bedre lønnsomhet og vekst. Kapitalbehovet er betydelig for slike fond.

5.2.3. Kort om Private Equity Fond

Et kjennetegn ved investeringer i Private Equity Fond er at investorene kommitterer seg til å innbetale sin totale investering (kommitert kapital) i flere transjer og over en periode ofte omtalt som "investeringsperioden" (3-5 år). Tilbakebetaling av kommitert kapital til investorene samt annen utdeling av inntekter og avkastning fra fondets investeringer skjer normalt fortløpende ettersom investeringer realiseres frem til endelig avvikling av fondet.

Tradisjonelt er Private Equity Fond ikke-børsnoterte investeringsselskaper hvis kjennetegn er begrenset tegningsperiode (typisk 6-18 måneder) og ingen eller begrenset adgang for investorene til å innløse eller omsette fondsandelene, dvs. **lav likviditet**. Typisk levetid for et Private Equity Fond er 8-12 år.

En investering i Private Equity kan innebærer en **høy grad av risiko**. Private Equity Fond er mindre transparent (**lite offentlig informasjon**) da Private Equity fond ikke har samme krav til rapportering som vanlige aksjefond. Det kan ofte være vanskelig å fastsette verdien av investeringene løpende. "Timing" på investeringene er avgjørende for utfallet av investeringene.

Kostnadene er ofte høyere enn tradisjonelle aksjefond.

5.2.4. Kort om Eiendomsfond

Det er mulig å investere i eiendom gjennom ulike finansielle eiendomsprodukter. Gjennom de finansielle eiendomsproduktene investerer man normalt i næringseiendom. Med næringseiendom menes i denne sammenheng primært eiendom innen kontor, handel, lager/logistikk og hotell. Andeler i eiendomsfond er ofte organisert som aksjekapital i et investeringsselskap som er regulert av en aksjonæravtale. Eiendomsfond er unoterte. Fondet kan både stige og synke i verdi og investorene må være klar over at det er en risiko for at all investert kapital kan gå tapt. Verdiutviklingen for fondet vil være avhengig av leieinntektene, rentenivået og endringer i dette, belåning, arealutnyttelse, byggets anvendelighet og attraktivitet, løpende driftskostnader, vedlikeholdskostnader, finansielle kostnader til tilrettelegger og rådgivere av fondsstrukturen. I tillegg vil utvikling i det generelle økonomiske klimaet ha betydning for verdiutviklingen. Innen eiendom benyttes begrepet

yield for avkastning. Yielden er netto leieinntekt delt på kjøpesum. Rentenivået påvirker eiendomsverdiene i stor grad. Høy belåningsgrad gir større utfallsrom og risikoen øker med graden av belåning. Noen eiendomsfond utbetaler et årlig utbytte og tildeling til aksjonærene under fondets investeringsperiode ved salg av eiendommer. **Kostnadene** i eiendomsfond kan variere mye fra fond til fond. Det kan være krevende å få full forståelse for hva kostnadene utgjør siden eiendomsfond ofte har mange ulike kostnadsarter, for eksempel tegningskostnader, tilretteleggingskostnader, kostnader knyttet til kjøp / salg av eiendommer og inngåelse av leiekontrakter, løpende forvaltningskostnader og suksesshonorar.

Markedsrisiko

Markedsrisiko direkte relatert til investering i Eiendomsfond knytter seg blant annet til det generelle kapitalmarkedet, herunder nedgang i aksjemarkedet. Faktorer som økt rentenivå, nedgang i bedriftenes inntjening, svekkelse av investorenes fremtidsoptimisme og økning i investorenes avkastningskrav, negativ endring i den lokale og internasjonale konjunkturutvikling, tilbud og etterspørsel av eiendom som leieobjekter, tilbud og etterspørsel av næringseiendom som investeringsobjekter er eksempler som kan påvirke kapitalmarkedet negativt og dermed også påvirke fondets verdi negativt.

Likviditetsrisiko

Eiendomsfond anses som lite likvide investeringer og det påløper en betydelig likviditetsrisiko. Investorene vil ikke daglig kunne se endringer i verdien for investeringen og heller ikke svingninger i disse. Likviditeten i annenhåndsmarkedet er normalt begrenset og det kan være vanskelig eller umulig å få omsatt eierposten i fondet. Den som investerer må derfor kunne sette av midlene for en lengre periode.

Risiko knyttet til aksjonæravtalen

Det er en risiko blant annet for at det kan oppstå interessekonflikter mellom ulike aksjonærer ift. kapitalendringer, erverv av egne aksjer, utdeling av utbytte, fortrinnsrett til å tegne aksjer og dermed risiko for å bli utvannet ved fremtidige emisjoner.

Risiko knyttet til juridiske og skattemessige forhold

Endringer knyttet til juridiske forhold kan medføre nye betingelser for investorene. Investorer bør sette seg inn i egne *skatteposisjoner* og de konsekvenser investeringen vil ha for vedkommende. Det foreligger risiko for at gjeldene skatteregler endres og at den skattemessige ligningsverdien av investeringen endres under investeringsperioden.

Risiko med hensyn til leveranse fra tjenesteleverandør

En forvalter av eiendomsfond vil tradisjonelt kjøpe, drifte, videreutvikle og selge eiendommer innen et eller flere av segmentene innen næringseiendom. Gjennom aktiviteter kan en eiendomsforvalter skape verdier. Dersom denne tjenesteleverandøren av forskjellige årsaker ikke er i stand til å utføre tjenesteleveransen kan det svekke fondet økonomiske resultater.

Operasjonell risiko

Forvalters bidrag til å øke verdien i et eiendomsfond kan være både finansielle og operasjonelle grep som eksempelvis fremforhandling av økte leieinntekter, utskiftning av leietakere og oppgradering/utvidelse av eksisterende eiendomsmasse. Den operasjonelle risikoen består av risikoen for tap som følge av operasjonelle feil eller svakheter i forhandlingene av fondsselskapet.

Risiko relatert til beregning av VEK (Verdijustert egenkapital)

Forvalter utarbeider anslag over VEK og anslagene er subjektive. Det foreligger en risiko for at beregnet VEK kan avvike betydelig fra de verdier som er mulig å oppnå ved salg av aksjene og/eller salg av underliggende porteføljeselskaper.

6. Lånefinansiert handel

Finansielle instrumenter kan i mange tilfeller kjøpes for delvis lånt kapital. Da både egen innskutt kapital samt den lånte kapitalen påvirker avkastningen kan kunden gjennom lånefinansieringen få en større gevinst om investeringen utvikles positivt sammenlignet med en investering som kun er gjort med egen innskutt kapital. Gjelden som er knyttet til den lånte kapitalen påvirkes ikke av om kursene på de kjøpte instrumentene endres i positiv eller negativ retning, hvilket er en fordel ved en positiv kursutvikling. Derimot hvis kursen på de kjøpte instrumentene utvikles i negativ retning medfører dette en lignende ulempe ettersom gjelden forblir uendret. Ved et kursfall kan derfor den egne innskutte kapitalen helt eller delvis gå tapt samtidig som gjelden må betales helt eller delvis gjennom salgsinntektene fra de finansielle instrumentene som har falt i verdi. Gjelden må også betales selv om salgsinntektene ikke dekker hele gjelden.

Egenkapitalavkastningen i en delvis lånefinansiert portefølje vil svinge mer enn i en tilsvarende egenkapitalfinansiert portefølje, og kun når avkastningen på investeringene er høyere enn lånerenten vil lånefinansieringen gi en meravkastning.