

## ÍSLENSKIR FJÁRFESTAR HF.

## YFIRLIT YFIR ÁHÆTTU VEGNA MARKAÐSVIÐSKIPTA

Þessu yfirliti er beint til viðskiptavina Íslenskra fjárfesta hf. (hér eftir einnig „Íslenskir fjárfestar“ „IFJ“ eða „félagið“) sem stunda markaðsviðskipti með fjármálagerninga á grundvelli laga nr. 108/2007 um verðbréfavíðskipti. Skjali þessu er ætlað að veita viðskiptavinum Íslenskra fjárfesta grunnupplýsingar um helstu áhættuþætti sem fylgja fjárfestingum í fjármálagerningum. Í yfirlitinu er ekki gerð grein fyrir allri áhættu sem tengist viðskiptum með fjármálagerninga. Ekki er þannig hægt að líta á umfjöllun þessa sem tæmandi í tengslum við áhættuþætti sem tengjast markaðsviðskiptum með fjármálagerninga.

Íslenskir fjárfestar beina þeim tilmælum til viðskiptavina sinna að ganga ekki til viðskipta með fjármálagerninga nema þeir geri sér fyllilega grein fyrir þeirri áhættu sem felst í slíkum viðskiptum og að teknu tilliti til fjárhagslegs styrks og reynslu af slíkum fjárfestingum. Leiki vafi á því skulu viðskiptavinir leita sér sérfræðiráðgjafar.

## 1. Almenn áhætta

### 1.1. 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.

### 1.2. 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.

### 1.3. 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.

### 1.4. 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.

### 1.5. Gjaldeyrisáhætta

Fjárfestingum í fjármálagerningum sem eru skráðir í erlendri mynt fylgir að jafnaði gjaldeyrisáhætta, 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.

## 1.6. 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.

## 1.7. 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 áhrifaaðila 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.

## 2. Sértek fjárfestingaráhætta

### 2.1. Hlutabréf

Hlutabréf er skírteini fyrir réttindum hluthafa í hlutafélagi. Hlutabréf kunna að vera gefin út á handhafa eða skráð á nafn. Ávöxtun í hlutabréfum kemur fram með tvennum hætti. Í fyrsta lagi birtist hún sem breyting á verði eða gengi viðkomandi hlutabréfa og í öðru lagi geta eigendur hlutafélaga átt von á því að fá greiddan arð af hlutabréfaeign sinni. Með því að dreifa hlutabréfaeign sinni með kaupum á mörgum ólíkum fyrirtækjum er hægt að draga verulega úr þeirri áhættu sem tengd er einstökum hlutafélögum.

Ávöxtunarkrafa hlutabréfa tekur til væntra arðgreiðslna og gengishækkunar bréfanna. Hlutabréf er skírteini um réttindi hluthafa í hlutafélagi. Þessi réttindi eru fjárhagsleg eignarréttindi sem ákveðin eru með lögum og samþykktum þess félags sem í hlut á. Hlutabréf eru viðskiptabréf og gilda um þau allar hefðbundnar reglur sem um slík bréf gilda, þar á meðal um framsal.

*Einstakir áhættuþættir hlutabréfa:*

*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.

*Áhætta sem leiðir af gengissveiflum:* Verðmæti hlutabréfa getur sveiflast með ófyrirsjáanlegum hætti, sem eykur áhættu á tapi. Þannig geta skipst á gengishækkunir og -lækkunir til skamms tíma, meðallangs tíma og langs tíma án þess að hægt sé að spá fyrir um tímalengd sveiflnanna. Greinamunur er gerður á almennri markaðsáhættu og þeirri áhættu sem tengist félaginu sjálfu. Báðir áhættuþættir geta haft 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, geta arðgreiðslur minnkað eða fallið niður.

### 2.2. 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. Vaxtagreiðslur geta verið fastar eða breytilegar og bréfið ýmist gefið út á handhafa eða skrá á tiltekinn eiganda.

Skuldabréf er kröfuréttarlegur gerningur, þ.e. kaupandi bréfsins er lánveitandi og á hann kröfu á hendur útgefandanum (skuldaranum).

Helstu eiginleikar skuldabréfa eru þeir að ávöxtunarkrafa þeirra ræðst af vaxtagreiðslum og gengishækkun bréfsins eftir atvikum. Skuldabréf eru gefin út til skamms tíma (allt að fjórum árum), til meðallangs tíma (4-8 ár) og til langs tíma (lengur en 8 ár). Endurgreiðsla skuldabréfa fer fram á umsömdum gjalddaga og fara vextir eftir skilmálum lánsins en algengt er að vextir skuldabréfa séu tengdir markaðsvöxtum.

*Einstakir áhættuþættir skuldabréfa:*

*Gjaldfærniáhætta:* Útgefandi skuldabréfsins gæti orðið ófær um að greiða skuldbindingar sínar samkvæmt skuldabréfinu. Þeir þættir sem haft geta áhrif á gjaldfærni útgefanda eru m.a. þróun efnahagsmála og landsmála í þeim geira og þeim löndum sem útgefandi er með starfsemi í, breytingar á lánsþæfismati útgefanda, ásamt rekstraráhættu af starfsemi útgefanda. Ef t.a.m. sjóðstreymi hans versnar getur það haft bein áhrif á gengi þeirra verðbréfa 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 bréfanna 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:* 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.

*Áhætta sem bundin er við skuldabréf með útdráttarfyrikomulagi:* Erfitt er að áætla líftíma skuldabréfa sem innleyst eru með útdráttarfyrikomulagi. Því kann áætluð ávöxtun bréfanna að taka óvæntum breytingum.

*Áhætta tengd ólíkum tegundum skuldabréf:* Viðbótaráhætta kann að tengjast sumum tegundum skuldabréfa, til að mynda 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.

### 2.3. Afleiður

Afleiða er fjármálagerningur, samningur þar sem uppgjörsákvæði byggist á breytingu undirliggjandi verðmæta samningsins. Hið undirliggjandi verðmæti er eign, t.a.m. verðbréf, markaðsvísitala, vaxtastig, gjaldmiðill, hráefnisverð eða annað verðmæti.

#### 2.3.1. Valréttarsamningar

Valréttarsamningur er samningur þar sem handhafi á rétt á að eiga viðskipti með tiltekin verðbréf. 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.

##### 2.3.1.1. Einstakir áhættuþættir valréttasamninga:

*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.

*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.

*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 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 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 staða samkvæmt stöðluðum framvirkum samningi, sem hefur í för með sér að teknar eru ákveðnar skuldbindingar varðandi tryggingarmörk.

*Áhætta við sölu á vilnunum:* Sala á vilnun 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.

### 2.3.2. Framvirkir samningar

Framvirkir samningar eru samningar þar sem aðilar gera með sér viðskiptasamning sem er efndur á tilteknum degi í framtíðinni. Framvirkur samningur kveður á um skyldu samningsaðila til að kaupa eða selja tiltekna eign fyrir ákveðið verð á fyrirfram 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 ákveðnir skilmálar meðal annars um tryggingaþörf og tryggingaköll sem fjárfesti er ráðlagt að kynna sér áður en að fjárfest er.

#### 2.3.2.1. Einstakir áhættuþættir framvirkra samninga:

*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. Tapið 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.

*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. Slíki viðskipti leyfa ekki að tap sé takmarkað við tilgreinda fjárhæð, en þau eru gerð um leið og fjárhæðarmörkunum er náð.

*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.

*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).

### 2.3.3. 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 (gjalddeyrisskiptasamningar).

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

#### 2.3.3.1. Einstakir áhættuþættir skiptasamninga:

*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 hækkan markaðsvaxta. Verðbólguáhætta á við um skiptasamninga tengda verðbólgu.

*Gengisáhætta:* Gengisáhætta á við um gjaldmiðlaskiptasamninga. Þar sem gengi gjaldmiðla er sveiflum háð, er jafnan fyrir hendi gjalddeyrisáhætta þegar fjárfest er í fjármálagerningum í erlendri mynt. Efnislegir þættir sem áhrif hafa á gengi gjaldmiðla eru m.a. verðbólguþing í tilteknu landi, bilið milli landsbundins vaxtastigs og vaxtastigs í öðrum löndum, mat á þróun atvinnulífsins, stjórnmálaástandið í heiminum og öryggi fjárfestinganna sem um ræðir.

## 2.4. Sjóðir um sameiginlega fjárfestingu

Sjóður um sameiginlega fjárfestingu, sem rekinn er af rekstrarfélagi, safnar framlögum frá tilteknum fjölda fjárfesta og endurfjárfestir samkvæmt grundvallarreglum um áhættudreifingu og gerir hluthöfum sínum eða félögum 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.

### 2.4.1. Eiginleikar sjóða um sameiginlega fjárfestingu:

*Opnir sjóðir:* Heildarhlutafé þeirra er ekki fyrirfram ákveðið, sem þýðir að fjöldi eininga og þátttakenda er ekki ákveðinn. Sjóðurinn getur gefið út fleiri einingar eftir eftirspurn og getur einnig innleyst einingar. Sjóðnum er skylt að innleysa einingar á tilgreindu innlausnarvirði og samkvæmt samningsákvæðum.



*Lokaðir sjóðir:* Heildarhlutafé slíkra sjóða er óbreytt nema ráðstafanir séu gerðar til þess að breyta því. Ólíkt opnum sjóðum er ekki innlausnarskylda á einingum í sjóðnum. Aðeins má eiga viðskipti með einingur við þriðja aðila eða, í sumum tilvikum, í kauphöll.

#### 2.4.2. Einstakir áhættuþættir sjóða um sameiginlega fjárfestingu:

*Stjórnunaráhætta:* Ávöxtun eininga í sjóði um sameiginlega fjárfestingu veltur m.a. á hæfni og ákvarðanatöku stjórnenda sjóðsins og getur röng ákvarðanataka því leitt af sér tap.

*Hætta á gengisfalli eininga:* Sjóðir um sameiginlega fjárfestingu fela í sér áhættu á gengisfalli og endurspeglar fallið lækkun á gengi verðbréfa eða gjaldmiðla sem mynda eignasafn sjóðsins. Því meiri sem eignadreifing sjóðsins er, því minni hætta er á tapi. Því er mikilvægt að gefa gaum að þeim almennu og sértæku áhættuþáttum sem fylgja þeim fjármálagerningum og gjaldmiðlum sem mynda sjóðinn. Fjárfestar geta meðal annars aflað upplýsinga um sjóði með því að lesa lýsingar þeirra.

## 2.5. Óhefðbundnar fjárfestingar og aflands sjóðir

„Óhefðbundin“ fjárfesting er fjárfesting í innlendum eða erlendum sjóðum um sameiginlega fjárfestingu sem fylgja stefnu sem er allt öðru vísi 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.

### 2.5.1. Einstakir áhættuþættir

*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.

*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. Stefnubreytingar, sem geta haft í för með sér verulega áhættuaukningu, eru oft óljósar fyrir fjárfestum, sem kunna jafnvel að vanmeta áhættuna illilega.

*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.

*Lágmarkseftirliti:* Umtalsverður fjöldi sjóða á þessu sviði hefur bækistöðvar á aflandsfjármálamörkuðum (aflands sjóðir). Algengt er að slíkar aflandsstöðvar hafi lágmarks- eftirliti 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 aflands sjóðum, þarf að vera meðvitaður um þessa áhættuþætti. Áður en ráðist er í fjárfestingu þarf að grandskoða sjálfa fjárfestingarvöruna.