

# Pareto Securities AS

**Alminnelige forretningsvilkår,  
retningslinjer for ordreutførelse,  
særlige vilkår knyttet til internetthandel og  
informasjon om finansielle instrumenter og andeler i  
deltakerlignede selskaper**

Gjeldende fra 10. februar 2017\*

\*Erstatter versjon av 14. april 2016

# Innhold

<b>Del A - Alminnelige forretningsvilkår</b> .....	<b>1</b>
1. Kort om Pareto .....	1
1.1 Kontaktinformasjon .....	1
1.2 Tilknyttede agenter .....	1
1.3 Hvilke tjenester Pareto har konsesjon til å yte.....	1
1.4 Tilsynsmyndighet .....	1
2. Hva Forretningsvilkårene gjelder for .....	2
3. Kundeklassifisering.....	2
3.1 Klassifisering.....	2
3.2 Ikke-profesjonell kunde.....	2
3.3 Profesjonell kunde.....	3
3.4 Kvalifisert motpart.....	3
4. Kundens ansvar for informasjon og fullmakter m.m. ....	4
4.1 Opplysninger .....	4
4.2 Interne fullmakter .....	4
4.3 Kundens investeringsmål m.m.....	4
5. Kundens eget ansvar og risiko.....	4
6. Handel gjennom Pareto .....	5
6.1 Innledning.....	5
6.2 Innleggelse av ordre og aksept .....	5
6.3 Ordrevilkår .....	6
6.4 Løpetid for ordre.....	6
6.5 Retningslinjer for ordreutførelse .....	6
6.6 Handelsreglene for det aktuelle regulerte marked .....	7
6.7 Shortsalg.....	7
6.8 Derivathandel.....	7
6.9 Handel formidlet av ordreformidler.....	8
6.10 Ordre formidlet til annet verdipapirforetak .....	8
6.11 Valutatransaksjoner samt andre derivater .....	8
7. Oppbevaring av kundekommunikasjon.....	9
8. Inngåelse av handel - rapportering til kunden.....	9
8.1 Avtaleslutning .....	9
8.2 Rapportering til kunden (sluttseddel m.m.) .....	10
9. Reklamasjon over sluttseddel/kjøpekontrakt .....	10
9.1 Manglende sluttseddel/kjøpekontrakt .....	10
9.2 Feil i sluttseddel/kjøpekontrakt.....	10
10. Levering og betaling (oppgjør) .....	11
10.1 Oppgjørfrister .....	11
10.2 Gjennomføring av oppgjør .....	11
10.3 Reklamasjon over manglende eller feil oppgjør .....	12
10.4 Manglende tilgang på oppgjørssystem .....	12
11. Ingen angrerett ved transaksjoner i finansielle instrumenter .....	13
12. Handel i utlandet, herunder oppbevaring av kunders aktiva .....	13
13. Mislighold .....	13
14. Renter ved mislighold .....	14
15. Godtgjørelse .....	14
16. Kontoføring i VPS og forvaltning/depot .....	15
17. Fullmektiger, forvaltere og oppgjørsagenter .....	15
18. Oppbevaring av kunders aktiva – klientkonti .....	15
19. Ansvar og ansvarsfritak .....	16
20. Tilbakeholdelse av skatter mv.....	17
21. Avslutning av forretningsforholdet.....	17
22. Interessekonflikter – policy .....	17
23. Sikkerhetsstillelse.....	17
24. Tiltak mot hvitvasking av penger .....	18
25. Opplysningsplikt overfor myndigheter, klageorgan mv .....	18
26. Endringer .....	18
27. Meddelelser, språk og fullmakter .....	18
28. Tolkning .....	19
29. Vernetting - lovvalg - tvisteløsning.....	19
30. Personopplysningsloven .....	19
31. Språk .....	19
32. Innsyn i lydopptak.....	19

<b>Del B - Retningslinjer for utførelse av kundeordre</b> .....	<b>20</b>
1. Innledning .....	20
2. Kundens spesifikke instruksjoner .....	20
3. Generelt om ordreutførelsen .....	20
4. Omsetning av finansielle instrumenter som er notert på regulert marked .....	21
5. Finansielle instrumenter som ikke er notert på regulert marked samt andeler i deltakerlignede selskaper .....	21
6. Når vil ordre utføres?.....	22
7. Tegning i emisjoner .....	22
8. Handel i markeder der Pareto ikke er medlem .....	22
9. Markedsforstyrrelser og ekstraordinære forhold .....	23
10. Endringer i retningslinjene.....	23
<b>Del C - Særlige vilkår knyttet til elektronisk handel</b> .....	<b>24</b>
1. Generelt .....	24
2. Elektroniske handelsløsninger .....	24
3. Brukernavn og passord .....	24
4. Tilgjengelige midler mm.....	24
5. Ordreinnleggelse .....	25
6. Særlige forhold knyttet til bruk av de elektroniske handelsløsninger .....	25
7. Depot/konto informasjon .....	26
8. Feilaktig registrering i depot med mer.....	26
9. Informasjonstjenester .....	26
10. Videreformidling av informasjon .....	26
11. Kontroll og suspensjon, endringer .....	27
<b>Del D - Informasjon til kunder om egenskaper og risiko knyttet til finansielle instrumenter og andeler i deltakerlignede selskaper</b> .....	<b>28</b>
1. Generelt .....	28
1.1 Introduksjon .....	28
1.2 Handel med finansielle instrumenter mv .....	28
2. Risiko knyttet til handel med finansielle instrumenter og andeler i deltakerlignede selskaper .....	29
2.1 Generelt om risiko.....	29
2.2 Ulike typer av risikobegrep.....	29
3. Aksjer og aksjerelaterte instrumenter .....	30
3.1 Generelt om aksjer.....	30
3.2 Generelt om aksjerelaterte instrumenter .....	32
4. Rentebærende finansielle instrumenter (obligasjoner) .....	33
4.1 Generelt om obligasjoner og sertifikater .....	33
4.2 Handel med obligasjoner.....	34
5. Derivatinstrumenter .....	34
5.1 Bruk av derivatinstrumenter .....	34
5.2 Ulike typer derivatinstrumenter .....	34
5.3 Karakteristiske egenskaper ved derivatinstrumenter .....	36
5.4 Standardiserte og ikke-standardiserte derivatinstrumenter ...	37
5.5 Clearing .....	37
5.6 Definisjoner .....	37
6. Prosjektfinansieringsselskaper .....	38
7. Verdipapirfond .....	39
8. Shorthandel.....	39
9. Lånefinansiert handel.....	40
10. Exchange Traded Notes (ETN) .....	40
11. Fondsobligasjoner .....	40

## Del A - Alminnelige forretningsvilkår

Disse alminnelige forretningsvilkår ("Forretningsvilkårene") for Pareto Securities AS ("Pareto") er utarbeidet i henhold til lov om verdipapirhandel av 29. juni 2007 nr 75 (vphl) og forskrift av samme dato nr 876 (vphf), og erstatter i sin helhet tidligere versjoner av Forretningsvilkårene.

Forretningsvilkårene er basert på en mal utarbeidet av Verdipapirforetakenes Forening, med tilpasninger.

Forretningsvilkårene slik de til enhver tid foreligger er å anse som akseptert av kunden hver gang kunden legger inn ordre eller foretar handel med Pareto.

Begrep som er definert i vphl har samme betydning når de er benyttet i Forretningsvilkårene.

### 1. Kort om Pareto

#### 1.1 Kontaktinformasjon

Pareto Securities AS  
Org.nr. 956 632 374  
Dronning Mauds gate 3, 0250 Oslo, Pb 1411 Vika, 0115 Oslo  
Telefon +47 22 87 87 00  
Telefax +47 22 87 87 10  
www.paretosec.com  
For ytterligere informasjon om kommunikasjon direkte med Pareto, se punkt 27.

#### 1.2 Tilknyttede agenter

Pareto har de tilknyttede agenter som angitt på Paretos hjemmeside [www.paretosec.com](http://www.paretosec.com).

#### 1.3 Hvilke tjenester Pareto har konsesjon til å yte

##### 1.3.1 Pareto har konsesjon til å yte følgende investeringstjenester

1. mottak og formidling av ordre på vegne av kunde i forbindelse med ett eller flere finansielle instrumenter,
2. utførelse av ordre på vegne av kunde,
3. omsetning av finansielle instrumenter for egen regning,
4. investeringsrådgivning,
5. plassering av offentlige tilbud som nevnt i vphl kapittel 7, plassering av emisjoner, samt garantistillelse for fulltegning av emisjoner eller tilbud om kjøp av finansielle instrumenter.

##### 1.3.2 Pareto vil tilby følgende tilknyttede tjenester

1. oppbevaring og forvaltning av finansielle instrumenter,
2. kredittgivning,<sup>1</sup>
3. rådgivning med hensyn til foretaks kapitalstruktur, industriell strategi og beslektede spørsmål, samt rådgivning og tjenester i forbindelse med fusjoner og oppkjøp av foretak,
4. tjenester i tilknytning til valutavirksomhet,
5. utarbeidelse og formidling av investeringsanbefalinger, finansielle analyser og andre former for generelle anbefalinger vedrørende transaksjoner i finansielle instrumenter,
6. tjenester tilknyttet fulltegningsgaranti,
7. tjenester i tilknytning til underliggende til varederivater og derivater som nevnt i vphl § 2-2 femte ledd nr. 5, når disse tjenestene har sammenheng med investeringstjenester eller tilknyttede tjenester som nevnt i bestemmelsen her.

#### 1.4 Tilsynsmyndighet

Pareto står under tilsyn av Finanstilsynet.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Kredittgivning til kjøp og tegning av finansielle instrumenter

<sup>2</sup> Adresse: Revierstredet 3, 0151 Oslo

## 2. Hva Forretningsvilkårene gjelder for

Forretningsvilkårene gjelder for Paretos investeringstjenester og tilknyttede tjenester så langt de passer, samt tjenester vedrørende transaksjoner i instrumenter som er beslektet med finansielle instrumenter.

Forretningsvilkårene gjelder i tillegg til særskilte avtaler som inngås mellom Pareto og kunden. Slike avtaler skal ha forrang fremfor Forretningsvilkårene i tilfelle av motstrid.

Handel og clearing kan også være regulert av særlige handelsregler/standardvilkår ved de regulerte markeder og oppgjørssentraler der handel og oppgjør/clearing gjennomføres. Ved motstrid mellom Forretningsvilkårene og/eller avtaler som nevnt i foregående avsnitt og slike handelsregler/standardvilkår, skal handelsregler/standardvilkår for det enkelte regulerte marked eller oppgjørssentral ha forrang.

I tillegg til ovennevnte vil tjenestene kunne være regulert av vphl, verdipapirregisterloven, børsløven, aksjelovene, kjøpsloven, avtaleloven og annen relevant lovgivning ("Regelverket").

Pareto er i tillegg forpliktet til å følge regler for god forretningsskikk fastsatt for de enkelte markeder, herunder etiske normer fastsatt av Verdipapirforetakenes Forening. De etiske normer og behandlingsreglene for klagesaker i henhold til disse finnes på [www.nfmf.no](http://www.nfmf.no).

## 3. Kundeklassifisering

### 3.1 Klassifisering

Pareto er pålagt å klassifisere sine kunder i ulike kategorier avhengig av deres profesjonalitet, som henholdsvis ikke-profesjonelle kunder, profesjonelle kunder eller kvalifiserte motparter.

Kundenes beskyttelse etter lovgivningen avhenger av kategori. Nedenfor følger en redegjørelse for hovedtrekkene ved investorbeskyttelsen for hver kundekategori. Redegjørelsen er ikke uttømmende og må leses i sammenheng med det øvrige Regelverket (se særlig vphl §§ 10-11 til 10-14 samt vphf §§ 10-8 til 10-30) og Forretningsvilkårene (se bl.a. om interessekonflikter, krav til beste resultat ved ordreførelse og håndtering av kundeordre, rapportering av handel m.m.)

### 3.2 Ikke-profesjonell kunde

#### 3.2.1 Grad av investorbeskyttelse

Kunder som ikke oppfyller vilkårene for profesjonelle kunder eller kvalifiserte motparter vil bli klassifisert i denne kategorien, som gir den høyeste graden av investorbeskyttelse.

Pareto er underlagt et generelt krav til å utøve sin virksomhet i samsvar med god forretningsskikk, og skal herunder påse at kundenes interesser og markedets integritet ivaretas på beste måte, jf vphl § 10-11 (1). Dette kravet gjelder i forhold alle kunder, men er mer omfattende overfor ikke-profesjonelle kunder.

Pareto skal i en forståelig form gi kunder og potensielle kunder relevante opplysninger som angitt i vphl § 10-11 (2) og vphf 10-10 til 10-16. Slike opplysninger følger i Del A og C av dette dokumentet.

Dette informasjonsmaterialet, samt det markedsføringsmateriale Pareto benytter og som ikke spesifikt er begrenset til profesjonelle kunder, er utformet med sikte på å bli forstått av ikke-profesjonelle kunder. Kunder som ikke forstår innholdet av dette materialet, eller som har spørsmål, må henvende seg til sin kontaktperson i Pareto.

Pareto skal før man yter investeringstjenester overfor kunder vurdere hvorvidt den påtenkte investeringstjenesten eller investeringsproduktet er hensiktsmessig for kunden tatt i betraktning Paretos kjennskap til kundens kunnskap og erfaring fra det aktuelle investeringsområde ("hensiktsmessighetstest"), jf vphl § 10-11 (5). Hvis Pareto finner at tjenesten eller produktet ikke er hensiktsmessig, skal Pareto advare kunden om dette. Slik advarsel skal også gis dersom kunden ikke gir Pareto de opplysninger som er nødvendig for å gjennomføre testen. Advarsel vil bli gitt muntlig eller på annen måte som bestemt av Pareto. Investeringstjenesten kan likevel ytes dersom kunden ønsker det på tross av advarselen. Kunden er innforstått med at Pareto er berettiget til å legge opplysningene gitt av kunden til grunn for sin vurdering, uten egne undersøkelser. Hensiktsmessighetstest vil ikke bli utført når tjenesten utelukkende omfatter formidling og/eller utførelse av ordre som gjelder ikke-komplekse instrumenter, når ordren skyldes kundens eget initiativ, jf vphl § 10-11 (6), jf. forskriften § 10-19.

Så fremt Pareto yter kunden investeringsrådgivning skal Pareto også vurdere om de investeringstjenester og finansielle instrumenter som tilbys er egnet for kunden ("egnethetstesten"), jf vphl § 10-11 (4). Pareto skal da vurdere om produktet

er i samsvar med kundens investeringsmål, om kunden er finansielt i stand til å håndtere risikoen, og at kunden har nødvendig erfaring og kunnskap til å forstå risikoen ved produktet, jf vphf § 10-16 (1).

Det gjøres spesielt oppmerksom på at status som ikke-profesjonell kunde kan ha som konsekvens at kunden ikke vil bli presentert for visse investeringstjenester og finansielle instrumenter.

### **3.2.2 Adgang til omklassifisering til profesjonell kunde**

Ikke-profesjonelle kunder kan anmode om å bli behandlet som profesjonelle kunde såfremt kunden oppfylle minst to av følgende kriterier;

1. kunden har foretatt transaksjoner av betydelig størrelse på det relevante marked gjennomsnittlig 10 ganger per kvartal i de foregående fire kvartaler,
2. størrelsen på kundens finansielle portefølje, definert til å omfatte kontantbeholdning og finansielle instrumenter, overstiger et beløp som i norske kroner svarer til EUR 500 000.
3. kunden arbeider eller har arbeidet innen finansiell sektor i minst ett år i en stilling som krever kunnskap om de relevante transaksjoner og investeringstjenester.

Kunden må informere Pareto dersom kunden ønsker å bli behandlet som profesjonell og dokumentere at vilkårene er oppfylt. Omklassifisering er betinget av godkjenning fra Pareto, og kan begrenses til visse investeringstjenester og produkter.

Etter at godkjenning er gitt må kunden i et eget dokument erklære overfor Pareto at kunden kjenner konsekvensene av å miste beskyttelsen som ikke-profesjonell kunde.

## **3.3 Profesjonell kunde**

### **3.3.1 Grad av investorbeskyttelse**

Vilkårene for klassifisering som profesjonell kunde følger av vphf §§ 10-2 og 10-4. Profesjonelle kunder har mindre grad av beskyttelse enn ikke-profesjonelle kunder, jf vphf § 10-7 (1) til (3).

De generelle kravene til god forretningsskikk, og herunder plikten for Pareto til å påse at kundenes interesser og markedets integritet ivaretas på beste måte gjelder også overfor profesjonelle kunder, men omfanget av pliktene vil være redusert.

Ved hensiktsmessighets- og egnethetstester vil Pareto legge til grunn at profesjonelle kunder generelt har den erfaring og kunnskap som er påkrevd for de investeringstjenester og produkter Pareto tilbyr, og er finansielt i stand til å håndtere risikoen, jf vphf § 10-7. I forhold til omklassifiserte kunder vil det gjelde for de produkter vedkommende er klassifisert som profesjonell i forhold til.

Profesjonelle kunder vil på linje med andre kunder motta relevant markedsføringsmateriale fra Pareto, men forventes selv å kunne innhente eventuell tilleggsinformasjon.

### **3.3.2 Omklassifisering**

Profesjonelle kunder er ansvarlig for at verdipapirforetaket holdes løpende orientert om endringer i forhold av betydning for deres klassifisering, og vil bli omklassifisert dersom Pareto skriftlig informeres av kunden om at vilkårene ikke lenger er oppfylt.

Profesjonelle kunder som er juridiske personer og som oppfyller to av tre kriterier i pkt 3.2.2 ovenfor, kan anmode om å bli behandlet som kvalifisert motpart. Det skal innhentes uttrykkelig bekreftelse fra kunden hvor vedkommende samtykker i å bli behandlet som kvalifisert motpart.

## **3.4 Kvalifisert motpart**

### **3.4.1 Grad av investorbeskyttelse**

Kvalifiserte motparter er de kontraktsparter som fyller vilkårene i vphl § 10-14 eller vphf § 10-3.

Kravene i vphl §§ 10-11, 10-12 og 10-13 (1) med hensyn til god forretningsskikk, informasjon til kunder, hensiktsmessighetstest, egnethetstest, beste resultat ved ordrettførelse og visse regler i tilknytning til ordrebehandling samt enkelte andre regler gjelder ikke i forhold til kvalifiserte motparter, jf vphl § 10-14 og vphf § 10-7 (4).

### **3.4.2 Adgang til omklassifisering**

Kvalifiserte motparter kan skriftlig anmode om å bli behandlet som profesjonell kunde hvis de ønsker en større grad av investorbeskyttelse. Slik anmodning anses ikke som mottatt før Pareto har bekreftet mottak.

## **4. Kundens ansvar for informasjon og fullmakter m.m.**

### **4.1 Opplysninger**

Pareto har etter lovgivningen plikt til å innhente opplysninger fra kunder. Kunden forplikter seg til på forespørsel å gi Pareto fyllestgjørende og korrekte opplysninger om finansiell stilling og investeringserfaring m.m., og skal omgående informere Pareto dersom det skjer vesentlige endringer i opplysninger som tidligere er gitt.

Pareto vil innhente informasjon om kunders økonomiske stilling fra kredittopplysningsbyråer m.m. For juridiske personer blir det også innhentet regnskapsinformasjon. Dersom kunden er av den oppfatning at slik informasjon ikke gir et riktig bilde av kundens økonomiske stilling, må kunden skriftlig melde fra til Pareto.

### **4.2 Interne fullmakter**

Kunden innestår for at egen handel og oppgjør skjer i samsvar med og innenfor de tillatelser og fullmakter som måtte gjelde for kundens handel med finansielle instrumenter. Kunden skal etter krav fra Pareto dokumentere slike tillatelser og fullmakter. Dersom kunden er et utenlandsk foretak, forbeholder Pareto seg retten til på kundens regning å kreve fremlagt en begrunnet juridisk uttalelse om kundens tillatelser og fullmakter til å inngå den aktuelle handel.

Kunden skal gi Pareto en oversikt over den eller de personer som kan inngi ordre, utføre handel, inngå annen avtale knyttet til finansielle instrumenter og andre produkter eller som har fullmakt til å akseptere handler på vegne av kunden. Handel eller aksept fra disse er bindende for kunden, med mindre Pareto ikke var i god tro med hensyn til den enkelte persons fullmakter. Kunden er ansvarlig for til enhver tid å holde Pareto oppdatert med hensyn til hvem som kan inngi ordre eller akseptere handler for kunden.

Pareto vil ikke akseptere fullmakter som angir rammer for den enkelte kundes handel, med mindre dette på forhånd er skriftlig avtalt.

Kunden forplikter seg til å sikre at de midler og finansielle instrumenter som det enkelte oppdrag omfatter er fri for heftelser av enhver art, så som pant, sikkerhetsrett (tilbakeholdsrett), arrest mv. Det samme gjelder for de tilfeller der kunden handler som fullmektig for tredjemann.

### **4.3 Kundens investeringsmål m.m.**

Paretos tjenester består i hovedsak av aksje- og obligasjonsmegling, med særskilt fokus på norske verdipapirer og bransjer hvor Norge har spesielle fortrinn, samt transaksjoner knyttet til valuta.

Pareto tilbyr et begrenset spekter av investeringsprodukter og –tjenester. Pareto tilbyr for eksempel ikke bankinnskudd, pengemarkedsfond, aksjefond, hedgefond eller aktiv forvaltning, som avhengig av kundens investeringsmål og risikoprofil kan inngå i en investeringsportefølje. Eventuell rådgivning er begrenset til de få investeringsproduktene Pareto tilbyr, og er derfor ikke produktuavhengig.

Paretos virksomhet omfatter heller ikke rådgivning til kunden med hensyn til å sette opp investeringsmål og nærmere investeringsrammer (prinsipper for aktivaallokering, sammensetning av portefølje for å oppnå ønsket diversifisering osv). Kunder som ønsker bistand med dette må således kontakte en annen tjenesteyter som tilbyr denne tjenesten.

Paretos investeringsprodukter har positiv avkastning/gevinst som målsetting, har gjennomgående middels/høy risiko og har varierende anbefalt investeringshorisont avhengig av bl.a. likviditet.

## **5. Kundens eget ansvar og risiko**

Kunden er innforstått med at investeringer i og handel med finansielle instrumenter, valuta og andre beslektede instrumenter er forbundet med risiko for tap. Den investerte kapital kan øke eller reduseres i verdi. Verdien av de

finansielle instrumenter avhenger blant annet av generelle svingninger i finansmarkedene. Historisk verdiutvikling og avkastning kan ikke benyttes som pålitelig indikator på fremtidig utvikling og avkastning på finansielle instrumenter.

For mer informasjon om egenskaper og risiko knyttet til de ulike produkter vises det til Del D av dette dokumentet.

Kunden må selv evaluere risikoen forbundet med det aktuelle produkt og marked. Alle handler kunden gjennomfører skjer på kundens eget ansvar og etter kundens eget skjønn og avgjørelse. Pareto garanterer ikke for et bestemt utfall av noen investering.

Kunden bør avstå fra å foreta investeringer i og handel med finansielle instrumenter og andre produkter dersom kunden ikke er innforstått med den risiko som er forbundet med slik investering eller handel. Kunden oppfordres til å søke utfyllende informasjon i markedet før kunden tar sin beslutning.

Kunden er selv ansvarlig for å påse at kunden til enhver tid oppfyller alle krav som følger av Regelverket og Forretningsvilkårene. Kunden må utvise et særskilt ansvar for å påse at kundens virksomhet ikke er i strid med bestemmelser om innsidehandel, markedsmanipulasjon og god forretningskikk.

Pareto påtar seg intet ansvar for flagging, meldeplikt eller informasjon til børser eller myndigheter, med mindre dette avtales skriftlig.

## 6. Handel gjennom Pareto

### 6.1 Innledning

Bestemmelsene her i kapittel 6 gjelder ved ordreformidling og ordreutførelse gjennom Pareto, herunder for handel med Pareto som motpart.

Bestemmelsene gjelder både ved tegning og annenhåndshandel, med mindre annet er fastsatt.

Bestemmelsene gjelder for alle kategorier av kunder (inkludert kvalifiserte motparter) med mindre annet er fastsatt.

### 6.2 Innleggelse av ordre og aksept

Handel gjennom Pareto kan skje ved ordreinnngivelse til Paretos meglerbord eller på annen måte som fastsatt av Pareto i den enkelte transaksjon (som eksempelvis ved innsendelse av tegningsblankett).

Tilsvarende gjelder ved kundens aksept av tilbud fremsatt av Pareto. Det er å anse som en aksept og ikke som en ordreinnleggelse når kunden aksepterer et tilbud som fremsettes av Pareto uten at det har grunnlag i en ordre eller indikasjon fra kunden.

Ordre og aksepter fra kunden kan inngis på telefon til Paretos meglerbord, på mobiltelefon tilkoblet lydopptaksutstyr, per SMS til mobiltelefon tilkoblet lydopptaksutstyr, per epost eller over Bloomberg. Tegning i emisjoner kan også skje ved innsendelse av tegningsblankett/fullmaktsskjema til Pareto.

Ordre og aksepter er bindende for kunden når ordren er mottatt av Pareto, med mindre annet er særskilt avtalt. Det kreves bekreftelse av mottak fra Pareto før en ordre anses som mottatt. Pareto anses å ha bekreftet en ordre eller aksept når den er kommet inn per telefon, med mindre annet er angitt i telefonsamtalen. Ved innleggelse av ordre eller aksept skriftlig, over Bloomberg eller per epost anses en ordre som bindende når Pareto per telefon, Bloomberg eller epost har bekreftet mottak.

Pareto vil foreta lydopptak av samtlige ordre og indikasjoner som inngis per telefon. Foretaket har ikke anledning til å utføre ordre eller indikasjoner som ringes inn til telefoner som ikke er tilkoblet lydopptaksutstyr. Lydopptak og annen dokumentasjon for avtaler, ordre og indikasjoner inngitt på annen måte, vil bli oppbevart av Pareto i tråd med Regelverket.

Lydopptak med den enkelte kunde vil kunne gjenfinnes ved søk blant annet på tidspunkt for samtalen, oppringt telefonnummer og ansatte hos Pareto som mottok ordren. Pareto kan bli pålagt å utlevere lydopptak til offentlig myndighet og andre som kan kreve dette i medhold av lov. I tillegg vil lydopptak kunne bli utlevert til Verdipapirforetakenes Forenings Etisk Råd, blant annet i forbindelse med behandling av klagesaker fra kunden, jf. Forretningsvilkårene pkt 24.

Pareto er ikke forpliktet til å formidle eller utføre ordre som Pareto antar vil kunne medføre brudd på Regelverket eller regler fastsatt for det eller de aktuelle regulerte markedet. Tilsvarende kan Pareto se bort fra aksepter dersom slike forhold antas å foreligge.

### 6.3 Ordrevilkår

Pareto vil generelt motta ordre der kurslimit ikke er fastsatt, samt de typer limitordre m.m. som er angitt nedenfor i bokstav a) til j).

Pareto kan i det enkelte tilfelle nekte å motta en limitordre dersom markedssituasjonen og lignende tilsier dette.

- a) *Limitordre.* En limitordre skal angi volum i tillegg til den høyeste kursen en kjøpsordre skal kunne slutes til eller den laveste kurs en salgsordre skal kunne slutes til. Hele eller deler av ordre utføres på limit eller bedre så fort det lar seg gjøre.
- b) *Top limit/low limit.* Ordre utføres innenfor limitgrense over tid på høyere/lavere nivåer etter beste skjønn. Kunden må være oppmerksom på at ordren kan bli delvis utført.
- c) *At market ordre.* Ordre skal angi et bestemt volum, og utføres etter beste skjønn til markedskurser over en kortere tidsperiode.
- d) *Careful at market ordre.* Ordre skal angi et bestemt volum. Ordren utføres etter beste skjønn på markedskurser over en lengre tidsperiode, på en måte som ikke vesentlig påvirker markedsprisen.
- e) *Andel av omsatt volum.* Kunden angir hvor stor del av omsetningen i det aktuelle handelssystem i en angitt periode ordren skal utgjøre. Ordren kan gis med og uten største volum, og med og uten limit.
- f) *Volumveid pris.* Ordren angis med et volum og eventuelt med en top/low limit, og skal søkes utført til en gjennomsnittspris lik det volumveide gjennomsnitt av omsetningene i den periode ordren utføres.
- g) *Carefully over the day.* Ordren angis med et volum og eventuell med en top/low limit, og skal søkes utført rimelig jevnt i løpet av det regulerte markedets åpningstid den aktuelle dag.
- h) *Swap ordre.* Kjøp av en aksje et betinget av samtidig salg av en annen aksje, og omvendt. Ordren kan gis med en limit for spread mellom prisene på de to aksjer.
- i) *Fill and kill.* Fill and kill kan i spesielle tilfelle benyttes for limitordre. Ordre må slutes på det tidspunkt den registreres i handelssystemet på det aktuelle regulerte marked som tilbyr tjenesten. Den del av en slik ordre som da ikke blir sluttet, vil bli slettet.
- j) *Fill or kill.* Fill or kill kan i spesielle tilfelle benyttes for limitordre. Ordre må slutes for hele det angitte volum på det tidspunkt den registreres i handelssystemet til aktuelt regulert marked som tilbyr tjenesten, eventuelt at det ellers avtales et totalvolum som må oppnås før ordren er bindende. Hvis hele det angitte volum ikke kan slutes, vil ordren bli slettet og ingen handel utført. Fill or kill ordre krever nærmere avtale mellom Pareto og kunden.

### 6.4 Løpetid for ordre

For ordre som gjelder omsettelige verdipapirer og derivatkontrakter med omsettelige verdipapirer som underliggende instrument, gjelder ordren ut oppdragsdagen eller til stenging av det regulerte marked ordren er lagt inn på og bortfaller deretter, med mindre annet følger av denne bestemmelses annet ledd, er avtalt eller fremgår for den aktuelle ordretype eller ordrespesifikasjon.

For ordre som gjelder aksjer eller andeler (i indre selskap, kommandittselskap eller ansvarlig selskap) i prosjektfinansieringsselskap gjelder ordren i to uker, med mindre annet følger av avtale mellom kunden og Pareto.

For andre oppdrag avtales oppdragets varighet særskilt.

Oppdragsdag er den dag kundens ordre til Pareto om å kjøpe eller selge et produkt er kommet frem til Pareto. For de tilfeller Pareto initierer en handel anses oppdragsdag å være den dag Pareto tar kontakt med kunden og får aksept for oppdraget vedrørende kjøp eller salg av de aktuelle produkter.

Ordren kan tilbakekalles av kunden i den grad den ikke er utført av Pareto.

### 6.5 Retningslinjer for ordreutførelse

Paretos formidling av ordre og utførelse av ordre er nærmere regulert i Del B av dette dokumentet ("Retningslinjer for ordreutførelse").



## 6.6 Handelsreglene for det aktuelle regulerte marked

For handler som gjennomføres på norsk eller utenlandsk regulert marked eller multilateral handelsfasilitet suppleres Forretningsvilkårene også av handelsreglene for det aktuelle marked eller handelsfasilitet.

Hva gjelder handelsreglene for handel over Oslo Børs og Oslo Axess vises det til [www.oslobors.no](http://www.oslobors.no).

I henhold til handelsreglene kan Oslo Børs/Oslo Axess under gitte forutsetninger kansellere/annullere ordre og omsetninger. Slik kansellering/annullering vil være bindende for kunden.

Tilsvarende vil kunne gjelde ved kansellering av ordre og omsetninger på annet regulert marked eller handelsfasilitet

## 6.7 Shortsalg

Kunden må melde fra ved ordreinnleggelsen dersom kunden gir salgsordre uten å være eier av eller ha annen sikker tilgang til de aktuelle finansielle instrumenter ("shortsalg").

Kunden kan bare selge og Pareto kan kun formidle eller utføre ordren, dersom kunden oppnår tilgang slik at rettidig levering er sikret på avtaletidspunktet, herunder kan det avtales lån av finansielle instrumenter i det enkelte tilfelle.

## 6.8 Derivathandel

### 6.8.1 Innledning

Ved handel med opsjoner og terminer som er gjenstand for clearing i en oppgjørssentral gjelder reglene for den aktuelle clearingsentral. Ved handel med opsjoner og terminer som ikke er gjenstand for clearing gjelder reglene nedenfor. Slik handel skal dokumenteres i sluttседdel.

### 6.8.2 Sikkerhet

Kunde som er utsteder av opsjon skal stille sikkerhet for oppfyllelse ved å foreta pantsettelse av underliggende aksjer for kjøpsopsjon, kontant innbetaling av kontantmargin eller pantsettelse av VPS-registrerte omsettelige verdipapirer etter særlig godkjennelse fra Pareto.

Sikkerhet må stilles innen kl. 11.00 første bankdag etter at opsjonene ble utstedt, med mindre annet er avtalt. Utsteder som skal stille sikkerhet ved pantsettelse av omsettelige verdipapirer skal overføre disse til en VPS-konto pantsatt til fordel for Pareto. Pareto fastsetter den verdi som skal godskrives pantsatte omsettelige verdipapirer.

Kontantmarginen utgjør en prosentandel av sluttkursen for de underliggende aksjer med tillegg av differansen mellom sluttkursen og innløsningskursen. Pareto kan beslutte at sikkerhet må stilles ved pantsettelse av underliggende aksjer. Pareto har rett til å justere kontantmarginen (herunder prosentsatsen) på daglig basis. Ytterligere sikkerhet må da stilles innen kl 11.00 neste børsdag. Ved manglende sikkerhetsstillelse kan Pareto holde tilbake opsjonspremien og dekningskjøpe en tilsvarende opsjon for utsteders regning og risiko.

Terminselger og terminkjøper må stille betryggende sikkerhet etter tilsvarende regler.

### 6.8.3 Innløsning av opsjoner

En opsjon må innløses av kjøper til Pareto innen kl. 17:30 på bortfallsdagen, og vil ellers bortfalle.

Rett til innløsning forutsetter at opsjonspremien er betalt.

Kunden er selv ansvarlig for innløsning overfor Pareto, som ikke gjennomfører automatisk innløsning eller påtar seg varslingsplikt overfor kjøper om opsjoner som bortfaller. Dersom opsjonen er gjenstand for clearing, gjennom Oslo Clearing, vil det bli utført automatisk innløsning dersom opsjonen er 1 % eller mer ITM. Hvis kunden ikke ønsker å bli innløst må kunden kontakte Pareto og be om dette.

Pareto skal innen kl. 19:00 samme dag som innløsning skjedde fra kjøper overfor Pareto, underrette utsteder om at Pareto innløser sin opsjon i forhold til utsteder. Gyldig innløsning anses skjedd når Pareto har varslet utsteder pr. telefax på oppgitt nummer, eller varslet eller forsøkt å varsle utsteder på oppgitt telefonnummer. Dette gjelder tilsvarende dersom Pareto er kjøper.

Pareto skal bekrefte innløsningen ved utstedelse av sluttsett til kjøper og utsteder som viser omsetningen. Eventuell manglende bekreftelse er uten betydning for gyldigheten av innløsningen.

Oppgjør skal skje andre børsdag etter innløsningen. Utsteder av kjøpsopsjon/kjøper av salgsoption skal krediteres innløsningskursen mot å overføre de underliggende aksjer til Paretos VPS-konto, med mindre aksjene allerede er stilt som sikkerhet – i så fall skal Pareto foreta overføring av disse. Dersom optionen er gjenstand for clearing gjennom Oslo Clearing skal oppgjør skje andre børsdag etter innløsningen. Dersom optionen er gjenstand for clearing gjennom ett annet clearinghus følges oppgjørsregler iht. gjeldende regelverk.

Kjøper av kjøpsopsjon/utsteder av salgsoption skal overføres de underliggende aksjene mot å betale innløsningskursen. Pareto er ansvarlig for oppgjør overfor kjøper og utsteder respektive. Er de underliggende aksjer suspendert fra børsnotering gjelder bestemmelsene nedenfor.

#### **6.8.4 Kontraktsjusteringer**

Dersom det etter inngåelsen av en option eller termin iverksettes endringer i aksjekapitalen i selskapet som har utstedt de underliggende aksjer eller det inntreffer andre forhold som gir grunnlag for kontraktsjustering for optioner eller terminer etter "Standardvilkår for clearing i Oslo Clearing ASA", skal det skje en tilsvarende justering av vilkårene for optionene og terminene som er handlet gjennom Pareto. De beslutninger som etter nevnte regler treffes av børs eller oppgjørssentral skal treffes av Pareto, som herunder kan beslutte at det skal skje kontantoppgjør for optioner når dette følger av de nevnte bestemmelsene.

#### **6.9 Handel formidlet av ordreformidler**

Pareto har avtaler med andre verdipapirforetak som omfattet av vphl § 10-15 (ordreformidlere). Ved slik handel gjelder reglene i kapittel 6 tilsvarende, men slik at det er ordreformidlerens innleggelse av ordre hos Pareto som er avgjørende for kundens rettigheter og forpliktelser overfor Pareto.

De aktuelle kunder vil bli registrert som kunder både hos Pareto og den aktuelle ordreformidler. Ansvar etter vphl § 10-11 påhviler imidlertid ordreformidler alene, og Pareto har således ikke ansvar for informasjon til eller hensiktsmessighetstest overfor den aktuelle kunde, og kan basere seg fullt ut på den informasjon og de instruksjoner som er gitt av ordreformidler. Etablering av et kundeforhold i Pareto for handel med Pareto gjennom ordreformidler, innebærer således at kunden oppnevner ordreformidler som sin fullmektig i forhold til Pareto.

#### **6.10 Ordre formidlet til annet verdipapirforetak**

Pareto og kunden kan avtale at kundens ordre skal formidles til annet verdipapirforetak dersom det ikke er naturlig at Pareto utfører ordren, typisk overfor utenlandske regulerte markeder der Pareto ikke er medlem. Pareto vil i disse tilfellene opptre som kunde overfor den utenlandske megler, med mindre annet er avtalt med kunden.

#### **6.11 Valutatransaksjoner samt andre derivater**

##### **6.11.1 Enkelte definisjoner**

Med "LIBOR" menes den rentesats som gjelder i interbankmarkedet i London ca kl 11.00 (London tid) to virkedager før relevant renteperiode for lån i den aktuelle utenlandske valuta (unntatt NOK og SEK) for et tidsrom tilsvarende renteperioden slik denne rentesats publiseres av Telerate s. 3750 ("BBAIRS") eller gjennom tilsvarende annet system eller tilsvarende annen referanse som erstatter nevnte system eller referanse.

Med "NIBOR" menes den rentesats som publiseres av informasjonssystemet Reuter på bildet "NIBO" eller gjennom tilsvarende annet system eller bilde som erstatter nevnte system eller bilde og som baseres på gjennomsnittet av de rentesatser som ca kl 12.00 (Oslo tid) to virkedager før aktuell renteperiode noteres av banker i Norge på interbankmarkedet i Oslo for lån i NOK for et tidsrom tilsvarende renteperioden.

Med "opplåningsrente" menes den rentesats som svarer til partenes opplåningskostnad for aktuell valuta og periode for beløp utestående og hvor NIBOR (for beløp i NOK), STIBOR (for beløp i SEK), respektive LIBOR (for beløp i annen aktuell valuta) skal være veiledende.

Med "referanserente" menes NIBOR når oppgjør skal foretas i NOK, STIBOR når oppgjør skal foretas i SEK eller LIBOR for annen valuta når oppgjør skal foretas i denne, såfremt annen referanserente ikke er avtalt.

Med "renteperiode" menes den periode rentebeløp skal beregnes for i henhold til den avtalte handel.

”STIBOR”: Den rentesats som publiseres av informasjonssystemet Reuter på bildet ”SIOR” eller gjennom tilsvarende annet system eller bilde som erstatter nevnte system eller bilde og som baseres på gjennomsnittet av de rentesatser som ca kl 11.00 (Stockholm tid) to virkedager før aktuell renteperiode noteres av banker i Sverige på interbank-markedet i Stockholm for lån i SEK for et tidsrom tilsvarende renteperioden.

#### 6.11.2 Marginsikkerhetskrav og informasjon m.m.

En kunde som er godkjent som ”kredittkunde valuta” må som hovedregel ikke å stille sikkerhet for valutatransaksjoner innenfor den fastsatte kredittrammen. Pareto kan likevel, dersom det foreligger økt risiko for mislighold eller lov eller myndighetspålegg eller andre særlig grunner tilsier det, kreve at kunden stiller marginsikkerhet for markedsverdien av inngåtte kontrakter som beregnet av Pareto, samt eventuell tilleggsmargin som fastsatt av Pareto. Kunder som ikke er ”kredittkunde valuta” må stille marginsikkerhet som bestemt av Pareto for valutatransaksjoner.

Pareto fastsetter sikkerhetskrav for derivater og andre transaksjoner.

Sikkerhet for marginkrav skal stilles ved innbetaling i NOK til kundens NOK-konto, med mindre annet avtales.

Pareto kan stille krav om at kunder som er part i transaksjoner om valuta og/eller derivater gir Pareto oppdatert finansiell og annen informasjon, samt at det i forbindelse med handel fremlegges juridisk betenkning som bekrefter Kundens rett til å inngå kontrakter og å oppfylle sine forpliktelser etter disse.

## **7. Oppbevaring av kundekommunikasjon**

I henhold til verdipapirforskriften er Pareto forpliktet til å oppbevare all kundekommunikasjon i tilknytning til ytelse av investeringstjenester. Pareto foretar følgelig lydopptak av telefonsamtaler med kunder som foretas på fastlinje og mobiltelefon tilkoblet opptaksløsning. SMS sendt til mobiltelefon tilknyttet opptaksløsning blir også lagret. Bloomberg kommunikasjon og e-poster oppbevares på medium som er ikke-manipulerbare. Kommunikasjonen oppbevares i samsvar med kravene i verdipapirhandelloven og personopplysningsloven. Minimum oppbevaringstid er tre år.

Lydopptak og SMS med kunder kan gjenfinnes gjennom søk på blant annet tidspunkt for samtalen, telefonnummer som er oppringt og hvilken Paretoansatt som deltok i samtalen. Eposter og Bloomberg kommunikasjon kan gjenfinnes med utgangspunkt i tidspunkt, navn, brukeridentitet og ord i meldingen.

Kundekommunikasjon kan gjennomgås av Compliance i Pareto i kontrolløyemed.

Pareto kan bli pålagt å utlevere kundekommunikasjon til offentlige myndigheter og andre som har hjemmel i lov til å kreve utlevering. I tillegg kan lydopptak og elektronisk kommunikasjon utleveres til Verdipapirforetakenes Forenings etiske råd i forbindelse med blant annet kundereklamasjoner, jf Alminnelige forretningsvilkår punkt 25.

## **8. Inngåelse av handel - rapportering til kunden**

### **8.1 Avtaleslutning**

En handel er inngått så snart kundens ordre er utført, eller kunden har akseptert et tilbud fra Pareto.

Pareto og kunden vil være motparter ved handel i annenhåndsmarkedet, med mindre Pareto og kunden har avtalt noe annet eller kunden på forhånd har godkjent den annen part.

Ved handel av aksjer/andeler i prosjektfinansieringsselskap vil alltid kundens motpart ved handel i annenhåndsmarkedet være den annen part, idet all handel i denne type instrumenter gjøres under forutsetning av at kunden på forhånd har godkjent den annen part. Pareto har således ikke oppgjørsansvar overfor partene ved eventuelt mislighold knyttet til gjennomføring av handelen, jf. vphl. § 12-1. Partene er gjensidig og direkte ansvarlige overfor hverandre for rettidig levering av papirer og pengeoppgjør på avtalt oppgjørsdag. Partenes forhåndsgodkjenning av hverandre som motparter innebærer også at annenhåndshandel i denne type instrumenter gjennom Pareto ikke vil skje anonymt, og at kjøper og selger ved ordreinnleggelse anses for å samtykke i at motparten kan gjøres kjent med deres identitet.

Ved tegning av omsettelige verdipapirer er kunden og utstederforetaket motparter, med mindre annet er avtalt mellom kunden og Pareto, og Pareto har således intet ansvar for oppgjør av slike transaksjoner.

## 8.2 Rapportering til kunden (sluttseddel m.m.)

Pareto vil ved sluttseddel rapportere til kunden om de handler som er inngått for kundens regning i annenhåndsmarkedet, samt transaksjoner i valuta og derivater. I den grad det er relevant, vil sluttseddel omfatte opplysninger om omkostninger i forbindelse med den handel som er gjennomført for kunden.

Ved handel i andeler i prosjektfinansieringsselskaper vil Pareto rapportere til kunden ved utsendelse av kjøpekontrakt for de aktuelle selskapsandelene.

Melding om tildeling i emisjoner gis i form av tildelingsbrev. Reglene om sluttsedler gjelder tilsvarende for tildelingsbrev.

Sluttseddel/kjøpekontrakt for andeler i prosjektfinansieringsselskap vil bli sendt elektronisk til alle kunder som har oppgitt e-post adresse for dette formål, og ellers per post eller telefax eller på annen måte som nærmere avtalt. Kunder som mottar elektronisk sluttseddel/kjøpekontrakt for andeler i prosjektfinansieringsselskap vil ikke motta sluttseddel/kjøpekontrakt for andeler i prosjektfinansieringsselskap på annen måte, med mindre annet er særskilt avtalt.

Bekreftelser som skal undertegnes av kunden, herunder kjøpekontrakt for selskapsandeler i prosjektfinansieringsselskaper, skal straks etter mottak påtegnes og deretter sendes i retur til Pareto slik dette er angitt i bekreftelsen eller på annen måte avtalt med kunden.

Pareto forbeholder seg rett til å korrigere åpenbare feil i sluttseddel/kjøpekontrakt for andeler i prosjektfinansieringsselskap. Slik korrigerings skal gjøres straks feilen blir oppdaget og senest innen samme børsdag.

Levering av finansielle instrumenter registrert i VPS kan bekreftes ved endringsmelding fra VPS i den grad kunden har avtalt med kontofører å motta slike bekreftelser.

Kunden er innforstått med at transaksjoner også rapporteres til aktuelle myndigheter, jf vphl § 10-18.

## 9. Reklamasjon over sluttseddel/kjøpekontrakt

### 9.1 Manglende sluttseddel/kjøpekontrakt

Dersom kunden kan gis sluttseddel per e-post og kunden ikke har mottatt sluttseddel første børsdag etter at avtale er inngått eller oppdragsperiodens utløp, må kunden så snart som mulig og senest innen utgangen av andre børsdag etter at avtale er inngått eller oppdragsperiodens utløp, melde fra til Pareto. Tilsvarende gjelder dersom kunden skal motta kjøpekontrakt for andeler i prosjektfinansieringsselskap.

Dersom kunden kun skal ha sluttseddel per ordinær post er siste frist for melding etter første ledd tredje børsdag etter at avtale er inngått eller oppdragsperiodens utløp, men syvende børsdag dersom kunden har utenlandsk postadresse. Tilsvarende gjelder dersom kunden skal motta kjøpekontrakt for andeler i prosjektfinansieringsselskap.

Dersom kunden ikke har reklamert innenfor fristene ovenfor, er handelen ikke bindende for Pareto.

For handel med valuta (valutaspot) skal reklamasjonsfristene beregnes ut fra bankdager og ikke børsdager.

### 9.2 Feil i sluttseddel/kjøpekontrakt

Kunden skal straks etter mottak av sluttseddel/kjøpekontrakt kontrollere denne. Kunden må så snart som mulig, og senest innen utgangen av neste børsdag dersom reklamasjon ikke kunne inngis innen normal kontortids utløp på mottaksdagen, gi melding til Pareto dersom noe av det som fremkommer av sluttseddelen/kjøpekontrakten er i strid med ordren, oppdraget eller den inngåtte handel.

Dersom kunden ikke reklamerer som angitt over, vil kunden bli bundet av handelen slik den fremgår av sluttseddelen/bekreftelsen/kjøpekontrakten, selv om denne ikke er i samsvar med ordren/aksepten.

Ved kjøp eller salg av finansielle instrumenter eller selskapsandeler i prosjektfinansieringsselskaper gjennom Pareto gjelder de alminnelige regler om avtalers ugyldighet tilsvarende i forholdet mellom kjøperen og selgeren. Dersom kunden vil gjøre gjeldende at en avtale ikke er bindende grunnet ugyldighet, må kunden fremsette innsigelse om dette straks etter at han fikk kunnskap om eller burde fått kunnskap om de forhold som påberopes som grunnlag for ugyldigheten. I alle tilfelle må innsigelsen være fremsatt innen seks måneder etter at avtalen er inngått.

Muntlig reklamasjon eller innsigelse skal umiddelbart bekreftes skriftlig til Paretos oppgjørsavdeling.

For handel med valuta (valutaspot) skal reklamasjonsfristene beregnes ut fra bankdager og ikke børsdager.

## 10. Levering og betaling (oppgjør)

### 10.1 Oppgjørsfrister

Ved annenhåndshandel med omsettelige verdipapirer, verdipapirfondsandeler og standardiserte derivater notert på Oslo Børs eller Oslo Axess er den ordinære oppgjørsfrist tre børsdager (T+2), med mindre annet er avtalt. Det samme gjelder oppgjør av opsjonspremier.

Med børsdag menes enhver dag norsk børs holder åpent. Oppgjørsfrist beregnes fra og med handelsdag til og med oppgjørsdag.

Tilsvarende oppgjørsfrist gjelder ved handel med unoterte omsettelige verdipapirer i det norske markedet, med mindre annet er avtalt mellom Pareto og kunden.

For sertifikater notert på Oslo Børs eller Oslo Axess er oppgjørsfristen tre børsdager (T+2) med mindre annet er avtalt.

For handel med valuta (spot) er den ordinære oppgjørsfrist tre bankdager (T+2) med mindre annet er avtalt. Med bankdag menes enhver dag banker i det aktuelle markedet holder åpent. Oppgjørsfrist beregnes fra og med handelsdag til og med oppgjørsdag.

For finansielle instrumenter som omsettes på utenlandsk regulert marked gjelder de oppgjørsfrister som følger av reglene for det aktuelle marked.

For handel i aksjer/andeler i prosjektfinansieringsselskaper er den ordinære oppgjørsfrist syv ukedager, med mindre annet er avtalt (T+7).

Oppgjørsfristen vil fremgå av sluttsettelen.

For handel med valuta skal oppgjør skje ved at Pareto senest kl 11.00 (Oslo tid) på betalingsdagen krediterer henholdsvis debiterer Kundens NOK-konto, eller i tilfelle oppgjør i utenlandsk valuta en av Kunden anvist valutakonto for det aktuelle beløp i NOK eller utenlandsk valuta, med mindre annet tidspunkt for oppgjør er avtalt.

### 10.2 Gjennomføring av oppgjør

Rettidig oppgjør er betinget av at kunden stiller til disposisjon for Pareto nødvendige midler og finansielle instrumenter senest på oppgjørsdagen.

Med mindre annet er særskilt avtalt, har Pareto kundens tillatelse og fullmakt til, i samsvar med den enkelte handel eller transaksjon, å belaste kundens bankkonto eller å inngi anmodning om belastning av kundens bankkonto, så fremt ikke den aktuelle bank krever at særskilt skriftlig belastningsfullmakt skal være inngitt av kunden.

Kunden anses å ha levert VPS-registrerte finansielle instrumenter til Pareto når de finansielle instrumentene er mottatt på en av Paretos konti i VPS eller på en annen av Pareto angitt verdipapirkonto i VPS.

Kunden plikter senest på oppgjørsdagen å levere solgte finansielle instrumenter til Pareto eller frigi de solgte finansielle instrumenter på sin verdipapirkonto i VPS eller annet tilsvarende register. Inngivelse av ordre om salg av finansielle instrumenter eller aksept av et salgstilbud medfører, med mindre annet er skriftlig avtalt, at Pareto er gitt fullmakt til å anmode kundens kontofører om frigivelse av de aktuelle finansielle instrumenter, og til å kreve at frigivelsen straks registreres i VPS.

Levering av fysiske finansielle instrumenter skal skje i henhold til særskilt avtale med Pareto.

Dellevering til kunden gir ham ikke rett til å heve avtalen med mindre kunden har tatt uttrykkelig forbehold om full levering.

Kunden anses å ha betalt kjøpesummen til Pareto når denne er godskrevet på Paretos bankkonto med valuteringsdato senest på oppgjørsdag.

Ved oppgjør av handel i aksjer/andeler i prosjektfinansieringsselskaper skal Selger stille avtalt antall aksjer/andeler i prosjektfinansieringsselskapet tilgjengelige fri for heftelser på oppgjørsmøtet. Inngivelse av ordre om salg av finansielle instrumenter/selskapsandeler eller aksept av et salgstilbud medfører, med mindre annet er skriftlig avtalt, at Pareto er gitt fullmakt til å instruere om overføring av de aktuelle aksjer/selskapsandeler til kjøper. Kjøper forplikter seg til å foreta innbetaling av kjøpesum samt meglerhonorar til Paretos klientkonto med valuteringskurs per oppgjørsmøtet. Pareto vil i den grad rettidig levering finner sted fra kjøper og selger bistå teknisk i forbindelse med gjennomføringen av oppgjøret. Under forutsetning av at kjøpesum samt meglerhonorar er innbetalt til Paretos klientkonto med valuteringskurs per oppgjørsmøtet vil Pareto instruere om overføring av de aktuelle aksjer eller andre selskapsandeler til kjøper.

### 10.3 Reklamasjon over manglende eller feil oppgjør

Dersom levering til kunden av finansielle instrumenter registrert i VPS ikke er skjedd på oppgjørsmøtet, og kunden har stilt de nødvendige midler til disposisjon for Pareto, må kunden straks kontakte Pareto og eventuelt erklære heving dersom kunden vil påberope forsinkelsen som grunnlag for å heve avtalen.

En hevingserklæring vil uansett ikke få noen virkning dersom kunden mottar oppfyllelse innen to børsdager etter at slik hevingserklæring er mottatt av Pareto. Kunden har i denne perioden ikke rett til å slutte dekningsavtale for Paretos regning og risiko.

Med "straks" i foregående ledd forstås samme dag eller, dersom reklamasjon eller innsigelse ikke kunne inngis innen normal kontortids utløp, senest innen utgangen av neste børsdag. Fristen regnes fra det tidligste av:

- det tidspunkt kunden fikk eller burde fått kunnskap om at levering ikke er skjedd ved innsyn på VPS-konto, ved hjelp av elektronisk bekreftelsessystem, ved underretning fra forvalter eller på annen måte,
- det tidspunkt endringsmelding fra VPS kom frem til eller i henhold til tiden for ordinær postgang burde ha kommet frem til den adresse kunden har oppgitt.

Dersom betaling til kunden ikke er skjedd til den tid som er fastsatt i avtalen, og kunden har levert de aktuelle finansielle instrumenter eller stilt disse til disposisjon for Pareto, må kunden straks han har konstatert eller burde ha konstatert at oppgjør ikke er mottatt, kontakte Pareto og eventuelt erklære heving dersom kunden vil påberope forsinkelsen som grunnlag for å heve avtalen. Kunden kan bare heve avtalen dersom forsinkelsen er vesentlig.

For handel med valuta (valutaspot) skal reklamasjonsfristene beregnes ut fra bankdager og ikke børsdager.

I forbindelse med annenhåndshandel hvor partene har forhåndsgodkjent hverandre har Pareto intet ansvar for rettidig oppgjør og Kunden vil selv måtte gjøre gjeldende eventuell reklamasjon direkte overfor sin motpart.

### 10.4 Manglende tilgang på oppgjørssystem

Dersom oppgjørsmøtet for en transaksjon ikke er en virkedag skal oppgjørsmøtet være nærmeste påfølgende virkedag, med mindre denne dagen faller i en ny kalendermåned, i hvilket tilfelle oppgjørsmøtet skal være nærmeste foregående virkedag. Med "virkedag" menes i forbindelse med betaling; enhver dag bankene i Oslo er åpne, og dersom oppgjør skal foretas i utenlandsk valuta bankene i aktuelt finanssenter er åpne. I forbindelse med fastsettelse av referanserente betegner "virkedag" enhver dag bankene i henholdsvis Oslo (NIBOR), Stockholm (STIBOR) og London (LIBOR) er åpne.

Dersom oppgjør ikke kan finne sted som følge av norsk eller utenlandsk lovforbud eller annen lignende omstendighet utenfor partenes kontroll, skal oppgjør i stedet foretas på den senere dag som meddeles av Pareto og som skal falle på første mulige virkedag etter at den aktuelle hindring er opphørt. I så fall kan ikke partene påberope seg bestemmelsene om mislighold. Dersom ikke annet er avtalt skal rente beregnes av aktuelt beløp fra betalingsdagen til den dag betaling faktisk finner sted, etter en rentesats fastsatt nedenfor. Noen annen kompensasjon skal ikke ytes som følge av at en part er forhindret fra å utføre betaling eller leveranse av ovennevnte årsaker.

Dersom referanserenten ikke fastsettes eller ikke publiseres for en relevant renteperiode på grunn av forhold som nevnt i forrige avsnitt, skal referanserenten for en slik renteperiode i stedet anses å utgjøre den rentesats som i henhold til melding fra Pareto tilsvarer gjennomsnittet av den siste publiserte referanserente notering (for aktuell periode) før omstendighetene inntraff og den første tilsvarende notering etter at disse opphørte. Dersom referanserenten av annen årsak ikke fastsettes eller publiseres for en bestemt renteperiode, skal referanserenten i stedet anses å utgjøre den rentesats som i henhold til melding fra Pareto tilsvarer Paretos opplåningsrente.

Dersom nye eller endrede regler skulle bli gjeldende for Pareto med hensyn til kapitaldekning, reservekrav eller andre rammevilkår eller dersom Pareto på annen måte blir pålagt eller innretter seg etter rammevilkår gitt eller anbefalt av norske eller andre lands myndigheter og dette medfører at Paretos kostnader øker eller inntektene blir mindre for en eller

flere valutakontrakter og andre kontrakter har Pareto rett til å si opp disse kontraktene etter forutgående meddelelse til kunden med opphør den dag som angis i meddelelsen. Dersom oppsigelse finner sted skal bestemmelsene om sluttavregning i punkt 12 legges til grunn, og Pareto skal foreta de nødvendige beregninger.

Dersom betaling i en bestemt valuta ikke kan finne sted på grunn av norsk eller utenlandsk lovforbud, tiltak fra norske eller utenlandske myndigheter eller lignende omstendighet, skal betaling av aktuelt beløp på betalingsdag skje i NOK eller – dersom NOK ikke er tilgjengelig – i EUR eller USD etter Paretos anvisning. Omregning skal skje etter valutakurs bestemt av Pareto. Denne bestemmelse skal dog ikke komme til anvendelse dersom en bestemt valuta erstattes av "euro".

## 11. Ingen angrerett ved transaksjoner i finansielle instrumenter

Det gjelder ikke angrerett etter angrerettloven for de tjenester og transaksjoner i finansielle instrumenter eller i andeler i deltakerlignede selskaper som omfattes av Forretningsvilkårene.

## 12. Handel i utlandet, herunder oppbevaring av kunders aktiva

For handel med og oppgjør av utenlandske finansielle instrumenter henvises til de handelsregler og oppgjørs- eller leveringsbetingelser som er fastsatt i det land eller av det regulerte marked eller den handelsfasilitet hvor de finansielle instrumenter er kjøpt eller solgt.

Dersom finansielle instrumenter/andeler deltakerlignede selskaper eller kundemidler er oppbevart i en annen jurisdiksjon i forbindelse med ytelse av investeringstjenester eller tilknyttet tjeneste, vil Pareto informere kunden om dette. Kunden er innforstått med at kundens rettigheter i forbindelse med slike aktiva kan avvike fra det som gjelder i Norge. Kunden er videre innforstått med at oppgjør og sikkerhetsstillelse i utenlandske markeder kan innebære at kundens aktiva som er avgitt til oppgjør eller som sikkerhetsstillelse ikke holdes atskilt fra det eller de av Pareto benyttede utenlandske verdipapirforetaks og/eller oppgjørsrepresentanters egne midler.

Kunden er innforstått med at han selv bærer risikoen for egne aktiva som er overført til utenlandske banker, verdipapirforetak, oppgjørsagenter, oppgjørssentraler o.l. i form av oppgjør eller sikkerhetsstillelse, og at Paretos ansvar overfor kunden for slike aktiva er begrenset i samsvar med lover og regler i det aktuelle land eller på det aktuelle marked. Pareto påtar seg uansett ikke noe ansvar ut over det som vil følge etter norsk rett, se punkt 18, med mindre annet er skriftlig avtalt med kunden.

## 13. Mislighold

Kunden anses å ha misligholdt sine forpliktelser i henhold til Forretningsvilkårene bl.a.

1. når levering av finansielle instrumenter/andeler i KS, IS eller tilsvarende selskaper eller penger ikke skjer innen oppgjørsfristen eller kunden ikke oppfyller enhver annen vesentlig forpliktelse etter Forretningsvilkårene,
2. kunden inngår særskilt avtale med sine kreditorer om betalingsutsettelse, blir insolvent, innleder gjeldsforhandlinger av enhver art, innstiller sine betalinger eller tas under konkursbehandling eller offentlig administrasjon,

Pareto har ved mislighold rett, men ikke plikt til å:

- (i) Erklære samtlige uoppgjorte handler som misligholdt og ikke utførte ordre som kansellert og avsluttet.
- (ii) Utøve sin sikkerhetsrett i henhold til vphl § 12-2, hvoretter Pareto har tilbakeholds- og dekningsrett i de finansielle instrumenter/andeler deltakerlignede selskaper som Pareto har kjøpt for kunden. Dersom kunden ikke har betalt kjøpesummen innen tre dager etter oppgjørsfristen, kan Pareto, med mindre annet er skriftlig avtalt, og uten ytterligere varsel, selge de finansielle instrumentene/andelene deltakerlignede selskaper for kundens regning og risiko til dekning av Paretos krav. Slikt salg skal normalt skje til børskurs eller en kurs som etter markedets stilling er rimelig. Dersom de aktuelle finansielle instrumenter er overført til kundens verdipapirkonto i VPS eller annet tilsvarende register for finansielle instrumenter anses kunden å ha friggitt de finansielle instrumentene eller å ha gitt fullmakt til slik frigivelse for gjennomføring av dekningsalget.
- (iii) Realisere andre aktiva enn de som er omfattet av (ii) ovenfor, så langt Pareto har panterett eller annen dekningsrett. Kunden aksepterer og anses å ha samtykket i at tvangssalg kan skje gjennom uavhengig meglar, jf. lov om tvangssalg § 1-3 annet ledd.

- (iv) Stenge alle posisjoner som er gjenstand for sikkerhetsstillelse og/eller marginberegning, samt gjennomføre sluttavregning av utestående transaksjoner i valuta og derivater.
- (v) Benytte til motregning samtlige tilgodehavende Pareto eller andre foretak som inngår i samme gruppe som Pareto måtte ha eller få mot kunden, herunder krav på kurtasje, utlegg for skatter og avgifter, krav på renter mv. og utgifter eller tap som følge av kundens mislighold av én eller flere forpliktelser overfor Pareto, overfor ethvert tilgodehavende kunden har mot Pareto eller andre foretak som inngår i samme gruppe, som Pareto, enten kravene er i samme eller ulik valuta. Krav i utenlandsk valuta blir å omregne til NOK etter markedskurs på misligholdstidspunktet.
- (vi) Gjennomføre for kundens regning og risiko hva Pareto anser nødvendig til dekning eller reduksjon av tap eller ansvar som følge av avtaler inngått for eller på vegne av kunden, herunder reversering av transaksjoner.
- (vii) Dersom kunden ikke leverer avtalt ytelse eller beløp, herunder ikke leverer de finansielle instrumenter/andeler deltakerlignede selskaper på avtalt tidspunkt til Pareto, kan Pareto umiddelbart foreta dekningskjøp eller innlån av finansielle instrumenter/andeler deltakerlignede selskaper for kundens regning og risiko for å oppfylle sin leveringsplikt overfor kjøper. Tilsvarende kan Pareto foreta de handlinger Pareto anser nødvendig for å redusere det tap eller ansvar som følger av kundens mislighold av avtale inngått med Pareto, herunder foreta handlinger for å redusere risiko for tap knyttet til endringer i valutakurser, renter samt andre kurser eller priser som kundens handel er knyttet til. Kunden plikter å erstatte Paretos eventuelle tap med tillegg av forsinkelsesrente og eventuelle gebyrer og utgifter.
- (viii) I emisjoner der Pareto er tegningssted står Pareto fritt til å innbetale til utsteder tegningsbeløp som kunden har misligholdt. Pareto har i slike tilfeller sikkerhetsrett i de tegnede og betalte verdipapirer, og kan holde tilbake og selge verdipapirene for kundens regning og risiko.
- (ix) Pareto kan kreve dekket alle kostnader og tap Pareto er blitt påført som følge av kundens mislighold, herunder, men ikke begrenset til, kurstap ved dekningshandel og reverseringsforretninger, utgifter påløpt ved lån av finansielle instrumenter, renter, tap som følge av endringer i valutakurser, renter m.m. og andre forsinkelsesgebyrer.

For øvrig gjelder kjøpslovens bestemmelser om forventet (antesipert) mislighold, herunder heving ved slikt mislighold.

Ved dekningstransaksjoner som følge av kundens mislighold eller forventede mislighold bærer kunden risikoen for kurs- eller markedsendringer frem til dekningstransaksjonen er gjennomført, dog slik at en eventuell gevinst ikke tilfaller kunden, med mindre kunden kan godtgjøre at han ville kunnet gjøre opp sin forpliktelse på oppgjørsdagen og at årsaken til at oppgjøret ikke skjedde ikke kan legges ham til last.

Sluttavregning innebærer at alle utestående transaksjoner i valuta eller derivater omregnes til et samlet nettobeløp i NOK basert på aktuelle markedsverdier, og summen av markedsverdiene motregnes i andre utestående beløp mellom partene. Markedsverdier og utestående beløp i utenlandsk valuta skal omregnes til NOK etter den valutakurs som gjaldt ca kl 12.00 (Oslo tid) samme dag. Dersom Pareto er berettiget til et samlet nettobeløp, skal kunden betale dette til Pareto innen tre virkedager. Dersom kunden er berettiget til et samlet nettobeløp skal Pareto innen tre virkedager betale dette til kunden. I begge tilfeller skal beløpet tillegges en rente tilsvarende opplåningsrenten fra beregningsdagen til faktisk betaling skjer. Det ovenstående utgjør en avtale om sluttavregning samt avtale om finansiell sikkerhetsstillelse med tilhørende sluttavregning som beskrevet i lov om verdipapirhandel kapittel 14 og lov om finansiell sikkerhetsstillelse.

## 14. Renter ved mislighold

Ved Paretos eller kundens mislighold svares rente tilsvarende til enhver tid gjeldende forsinkelsesrente, jf. forsinkelsesrenteloven<sup>1</sup>, med mindre annet er særskilt avtalt.

## 15. Godtgjørelse

Paretos godtgjørelse i form av kurtasje, kursdifferanse, tegningsprovisjon eller annet, eventuelt med tillegg av avgifter knyttet til handel og clearing mv. vil være gjenstand for individuell fastsettelse.

---

<sup>1</sup> Lov av 17. desember 1976 nr. 100



Dersom handel ikke kommer i stand fordi kjøper og/eller selger ikke godkjenner hverandre som motparter i handelen, jf. pkt. 8.1, og kjøper og selger, eller nærstående til kjøper og selger, inngår avtale om overdragelse av andeler i samme selskap (inkludert større eller mindre poster enn opprinnelig meglet av Pareto) innen 6 måneder etter at ordre er bortfalt som følge av manglende motpartsgodkjenning fra kjøper og/eller selger, har Pareto krav på fullt honorar fra kjøper og selger i henhold til tidligere inngitt salgs og/eller kjøpsordre gjennom Pareto. Begrepet nærstående skal i forhold til denne bestemme forstås slik dette til enhver tid er definert i vphl. § 2-5.

Kurtasje er en provisjon (godtgjørelse) som legges til eller trekkes fra verdien av de finansielle instrumenter kunden kjøper eller selger. Kurtasje angis normalt som en prosentsats. For aksjer vil dette normalt være inntil 2,5 %.

Kursdifferanse er en provisjon (godtgjørelse) som beregnes ved et påslag på kjøperkurs eller et fradrag i salgskurs. For obligasjoner vil dette normalt ligge mellom 0,2 % og 1,0 % beregnet med basis i pålydende verdi på obligasjon. For valuta vil kursdifferansen normalt ligge mellom 0,2 % og 1,0 %. For frakt- og råvarederivater vil kursdifferansen normalt ligge mellom 0,2 % og 2,0 %.

Ved omsetning av aksjer/andeler i prosjektfinansieringsselskaper utgjør kurtasjen normalt 1 % av bruttov verdi av selskapets underliggende eiendel (typisk fast eiendom eller skip) på en pro rata basis.

Ved handel i frakt- og råvarederivater vil det i tillegg til prispåslag eller -fradrag kunne bli belastet en provisjon for å dekke Paretos direkte handelskostnader.

Ved tegning i emisjoner betales det ikke kurtasje eller kursdifferanse direkte fra kunden til Pareto. Selskapet som foretar emisjonen betaler en på forhånd fastsatt provisjon til tilrettelegger/tegningssted. Når kunden tegner seg i emisjonene blir kunden som eier av aksjer i selskapet slik indirekte belastet denne provisjonen.

Inntil et bestemt investeringsbeløp, betaler kunden normalt en bestemt minimumskurtasje.

Det kan forekomme andre avgifter og/eller kostnader som ikke betales eller blir pålagt gjennom Pareto.

Pareto forbeholder seg rett til å gjøre fradrag i kundens tilgodehavende for omkostninger som nevnt i første ledd, samt for eventuelle skatter, omsetningsavgifter o.l.

For de tilfeller der handel ikke kommer i stand, vil Pareto ikke kreve godtgjørelse med mindre annet er særskilt avtalt.

## 16. Kontoføring i VPS og forvaltning/depot

Om ikke annet er avtalt vil Pareto opprette VPS-konto i kundens navn og opptre som kundens Kontofører Investor i VPS. Pareto har fullmakt til å foreta de registreringer på VPS-kontoen som omfattes av kundens instruksjoner, herunder overføre VPS-registrerte verdipapirer som omfattes av ordre inngitt til Pareto om salg. Pareto har videre fullmakt til å overføre verdipapirer fra VPS-kontoen etter instruksjon fra panthavere. Kunden er innforstått med at kjøpte eller tegnede omsettelige verdipapirer blir registrert på kundens VPS-konto hos Pareto, dersom ingen annen konto er oppgitt i ordren. Pareto gis innsynsrett i kundens beholdning på VPS-kontoen. Kunden er videre innforstått med at Paretos registreringer på VPS-kontoen skjer i overensstemmelse med de bestemmelser som fremgår av Regelverk for registrering av finansielle instrumenter i Verdipapirsentralen ASA, tilgjengelig på VPS' hjemmeside, samt de til enhver tid gjeldende lover og forskrifter.

Om ikke annet er avtalt kan Pareto inngå avtale med annen depotmottager om forvaltning eller depot for kunden. Valg av slik depotmottager skjer etter Paretos beste skjønn og kunden anses å ha akseptert valg av depotmottager om ikke annet fremgår av en særskilt forvaltnings- eller depotavtale med Pareto. Pareto påtar seg intet ansvar for slik depotmottagers eventuelle mislighold ved håndtering eller forvaltning av kundens aktiva.

## 17. Fullmektiger, forvaltere og oppgjørsagenter

Dersom kunden inngir ordre eller oppdrag som fullmektig, forvalter, oppgjørsagent e.l. for tredjemann, er kunden og den han opptre på vegne av eller for, bundet av Forretningsvilkårene. Kunden er solidarisk ansvarlig overfor Pareto for denne tredjemanns forpliktelser i det omfang forpliktelsene er et resultat av kundens ordre eller oppdrag.

Dersom kunden benytter forvalter, oppgjørsbank eller andre mellommenn fordres det at dette reguleres i særskilt avtale. Bruk av slike mellommenn fritar ikke sluttkunden for dennes ansvar i henhold til Forretningsvilkårene.

## 18. Oppbevaring av kunders aktiva – klientkonti

Pareto vil sikre at kundens aktiva holdes atskilt fra Paretos egne aktiva og så langt det er mulig beskyttes mot Paretos øvrige kreditorer. Kunden vil bli godskrevet renter på sine pengemidler etter Paretos alminnelige betingelser.

Midler som Pareto oppbevarer på vegne av kunden vil bli innsatt på Paretos klientkonto i en bank<sup>2</sup>. Denne kontoen vil normalt være en samlekonto for midler Pareto oppbevarer på vegne av flere kunder. Dersom banken går konkurs, vil kontoen kunne være dekket under den til enhver tid gjeldende sikringsordning for den aktuelle bank. Norske bankers sikringsordning erstatter beløp på inntil MNOK 2 per konto. Dersom kundens midler er plassert på samlekonto vil kundenes samlede erstatning utgjøre MNOK 2, slik at den enkelte kundens dekningsrett vil bli redusert. Dersom innskudd skjer i en kredittinstitusjon som ikke er medlem av den norske sikringsfondsordningen, vil dekningen fremgå av reglene for sikringsordningen i det landet kredittinstitusjonen er medlem.

Kundens finansielle instrumenter vil, dersom disse er registrert i VPS eller liknende verdipapirregister, bli overført til kundens konto i dette register. Dersom det finansielle instrumentet ikke er registrert vil det bli oppbevart i depot hos bank eller annet depositar. Dersom register, bank eller annet depositar går konkurs, vil kundens finansielle instrumenter normalt være beskyttet ved separatistrett.

Pareto har intet ansvar overfor kunden for de aktiva som er overført til kundekonto hos bank eller annen tredjepart (herunder samlekontoer), såfremt Pareto har oppfylt alminnelig krav til aktsomhet. Dette vil også gjelde dersom tredjepart blir insolvent eller går konkurs. For ytterligere informasjon om ansvarsfraskrivelser, se punkt 18.

Dersom informasjon ikke er gitt på annen måte, vil Pareto minst én gang årlig sende kunden en oversikt over de aktiva Pareto oppbevarer på vegne av kunden, med mindre informasjonen er inntatt i andre periodiske oversikter.

Pareto kan ikke anvende finansielle instrumenter Pareto oppbevarer på kundens vegne med mindre annet er særskilt avtalt.

## 19. Ansvar og ansvarsfritak

Pareto er ansvarlig overfor kunden for oppfyllelse av kjøp eller salg det har sluttet på vegne av eller med kunden. Dette gjelder likevel ikke dersom kunden på forhånd har godkjent den annen part som motpart i handelen.

Pareto påtar seg intet ansvar for oppgjør dersom kunden ikke stiller til disposisjon for Pareto de avtalte midler og/eller finansielle instrumenter senest på oppgjørsgdag.

Pareto er heller ikke ansvarlig dersom en uohensiktsmessig tjeneste ytes som følge av at kunden har gitt Pareto ufullstendige eller uriktige opplysninger, jf. punkt 3.

Pareto påtar seg intet ansvar for indirekte skade eller tap som påføres kunden som følge av at kundens avtale(r) med tredjemann helt eller delvis faller bort eller ikke blir riktig oppfylt.

Pareto eller dets ansatte er for øvrig ikke ansvarlig for kundens tap så lenge Pareto eller Paretos ansatte har oppfylt alminnelige krav til aktsomhet.

For de tilfeller der Pareto har benyttet kredittinstitusjoner, verdipapirforetak, oppgjørssentraler, forvaltere eller andre tilsvarende norske eller utenlandske medhjelpere, vil Pareto eller Paretos ansatte kun være ansvarlig for disse medhjelperes handlinger eller unnlatelser dersom Pareto ikke har oppfylt alminnelige krav til aktsomhet ved utvelgelsen av sine medhjelpere. Dersom medhjelpere som nevnt i forrige punktum er benyttet etter ordre eller krav fra kunden, påtar Pareto seg intet ansvar for feil eller mislighold fra disse.

Pareto er ikke ansvarlig for skade eller tap som skyldes hindring eller andre forhold utenfor Paretos kontroll, herunder strømbrydd, feil eller brydd i elektroniske databehandlingsystemer eller telenett mv., brann, vannskade, streik, lovendringer, myndighetenes pålegg eller lignende omstendigheter.

Når handel er utført på et norsk eller utenlandsk regulert marked etter ordre eller krav fra kunden, vil Pareto ikke være ansvarlig for feil eller mislighold begått av dette regulerte markedet eller eventuell tilknyttet oppgjørssentral. Kunden anses herved innforstått med at den enkelte regulerte marked eller den enkelte oppgjørssentral kan ha fastsatt egne regler for regulering av sitt ansvar overfor medlemmer av det regulerte marked eller oppgjørssentralen, kunder mv. med større eller mindre grad av ansvarsfraskrivelser.

---

<sup>2</sup> For tiden DnB NOR Bank ASA og Nordea Bank ASA.

Pareto er ikke ansvarlig for de tilfeller der forsinkelse eller uteblivelse skyldes at penge- eller verdipapiroppkjøret er suspendert eller opphørt som følge av forhold utenfor Paretos kontroll.

Begrensninger i Paretos ansvar utover det som er angitt over, kan følge av særskilt avtale med kunden.

## 20. Tilbakeholdelse av skatter mv.

Ved handel i utenlandske markeder kan Pareto i henhold til lov, forskrift eller skatteavtale være pålagt å holde tilbake beløp tilsvarende ulike former for skatter eller avgifter. Det samme kan gjelde for handel i Norge på vegne av utenlandske kunder.

Der slik tilbakeholdelse skal skje, kan Pareto foreta en foreløpig beregning av det aktuelle beløp og holde dette beløpet tilbake. Når endelig beregning foreligger fra kompetent myndighet, skal eventuelt for mye tilbakeholdt skatt utbetales kunden så snart som mulig. Det vil være kunden som har plikt til å fremskaffe den nødvendige dokumentasjon for dette og for at dokumentasjonen er korrekt.

## 21. Avslutning av forretningsforholdet

Handler som ligger til oppgjør ved avslutning av forretningsforholdet skal avsluttes og gjennomføres så snart som mulig. Ved avslutning av forretningsforholdet skal Pareto gjennomføre et sluttoppgjør der Pareto er berettiget til å motregne i kundens tilgodehavende for Paretos tilgodehavende herunder for kurtasje, skatter, avgifter, renter mv.

## 22. Interessekonflikter – policy

Pareto vil treffe rimelige forholdsregler for å unngå at det oppstår interessekonflikter mellom Pareto og dets ansatte og selskaper i samme gruppe som Pareto, og Paretos kunder hva angår kunders ordre til og handel med Pareto, samt mellom Paretos kunder hva angår deres ordre til og handel med Pareto. Pareto har herunder utarbeidet interne retningslinjer som har som formål å avdekke og redusere muligheten for interessekonflikter.

Etter vphl § 10-10 skal Pareto opplyse kundene om mulige interessekonflikter i den utstrekning interne tiltak ikke er tilstrekkelige til å sikre kundenes interesser. I den forbindelse opplyses kundene følgende om mulige interessekonflikter:

- Pareto og andre selskaper i samme gruppe som Pareto kan ha egne interesser i relasjon til de finansielle instrumenter kunden vil handle. Videre kan Paretos ansatte ha egne posisjoner eller ordre i de finansielle instrumentene. Paretos og ansattes posisjoner i finansielle instrumenter som er gjenstand for analysedekning følger av [www.paretosec.com](http://www.paretosec.com).
- Paretos kunder vil kunne ha motstridende interesser hva angår de aktuelle finansielle instrumenter, herunder kan Pareto ha mottatt oppdrag for utsteder av finansielle instrumenter eller ha mottatt ordre eller indikasjoner fra andre kunder, og som ikke er offentlig kjent.
- Pareto har opprettet interne informasjonssperre mellom avdelinger, som begrenser informasjonsflyten internt. Dette kan medføre at Paretos ansatte som har kontakt med en kunde kan være uten kjennskap til interessekonflikten med en annen kunde.
- Forbudet mot videreformidling av innsideinformasjon i vphl § 3-4 og den generelle taushetsplikten for Pareto etter vphl § 10-9 innebærer at Pareto normalt vil være legalt forhindret fra å informere kunder om konkrete interessekonflikter overfor andre kunder m.m. Kunder kan således ikke forvente ytterligere informasjon om interessekonflikter enn det som er angitt ovenfor.
- I enkelte tilfeller vil Kundens kontaktperson(er) i Pareto ikke ha anledning til å utøve investeringsrådgivning med hensyn til bestemte investeringer. Pareto kan i slike tilfeller ikke begrunne hvorfor det ikke kan gi råd eller utføre en bestemt ordre.

## 23. Sikkerhetsstillelse

Pareto er medlem av Verdipapirforetakenes sikringsfond, jf vphl § 9-12.

Sikringsfondet skal gi dekning for krav som skyldes dets medlemmers manglende evne til å tilbakebetale penger eller levere tilbake finansielle instrumenter som oppbevares, administreres og forvaltes av medlemmene i forbindelse med utøvelse av investeringstjenester og/eller visse tilleggstjenester. Dekning ytes med inntil NOK 200 000 per kunde.

Sikkerheten dekker ikke krav som stammer fra transaksjoner omfattet av rettskraftig straffedom om hvitvasking av penger eller kunder som har ansvar for eller har dratt fordel av forhold som vedrører Pareto, når slike forhold har forårsaket Paretos økonomiske vanskeligheter eller bidratt til en forverring av Paretos økonomiske situasjon. Sikkerheten dekker heller ikke krav fra finansinstitusjoner, kredittinstitusjoner, forsikringselskaper verdipapirforetak, verdipapirfond og andre foretak for kollektiv forvaltning, pensjonskasser og pensjonsfond, samt fra eventuelle konsernselskaper til Pareto.

Valutavirksomheten som Pareto driver i henhold til finansieringsvirksomhetsloven § 4a-1 tredje ledd omfattes ikke av Verdipapirenes sikringsfond.

## 24. Tiltak mot hvitvasking av penger

Ved etablering av kundeforhold skal kunden gjennom legitimasjonskontroll mv. dokumentere sin identitet samt angi og dokumentere eventuelle fullmakts- eller representasjonsforhold, slik at Pareto til enhver tid kan oppfylle sine plikter i henhold til regler som følge av tiltak mot hvitvasking av penger, slik disse til enhver tid gjelder.

Kunden er kjent med at Pareto er eller kan være forpliktet til å gi offentlige myndigheter alle relevante opplysninger knyttet til kundeforholdet eller enkelttransaksjoner. Dette kan skje uten at kunden opplyses om at slike opplysninger er gitt.

## 25. Opplysningsplikt overfor myndigheter, klageorgan mv

Pareto vil uaktet lovbestemt taushetsplikt gi informasjon om kunden, kundens transaksjoner, innstående på klientkonto og annet til de myndighetsorganer som måtte kreve dette i medhold av gjeldende rett.

Kunden aksepterer og anses å ha samtykket i at opplysninger som er undergitt taushetsplikt også kan gis til de regulerte markeder, oppgjørssentraler o.l. som måtte kreve dette i medhold av lov, forskrift eller andre regler fastsatt for disse organer. Likeledes anses kunden å ha akseptert og samtykket i at slike opplysninger kan meddeles Verdipapirforetakenes Forenings etiske råd der dette er påkrevd for behandlingen av klagesaker.

## 26. Endringer

Pareto forbeholder seg rett til å endre Forretningsvilkårene.

Endringer trer i kraft fra det tidspunktet de er publisert på Paretos internettside [www.paretosec.com](http://www.paretosec.com), med mindre annet er oppgitt i forbindelse med endringen.

Dersom det skjer viktige endringer i Del B og C vil dette bli skriftlig meddelt kunden, eventuelt per e-post dersom kunden har oppgitt e-post adresse til Pareto.

Endringer i Forretningsvilkårene vil ikke ha virkning for ordre, handler, transaksjoner mv. som er inngitt eller gjennomført før tidspunktet for meddelelsen av endringene, med mindre endringene skyldes lovendringer eller pålegg fra domstoler eller offentlige myndigheter.

## 27. Meddelelser, språk og fullmakter

Kundens skriftlige meddelelser skal sendes pr brev, telefaks eller etter avtale per SWIFT eller annen elektronisk kommunikasjon. Meddelelser sendt per telefaks skal bekreftes ved oversendelse av originalbrev, med mindre annet fremgår av disse vilkår. I den grad kunden vet eller burde vite hvilken enhet i Pareto som er rette mottaker, må meddelelsen sendes til vedkommende enhet og anses i motsatt tilfelle for ikke mottatt av Pareto. Kunden kan i kommunikasjon med Pareto benytte norsk eller engelsk.

Kunden skal ved etablering av forretningsforholdet meddele Pareto personnummer/ organisasjonsnummer, adresse, telefon- og telefaksnummer, eventuelle elektroniske adresser samt eventuelle fullmektiger. Det samme gjelder for bankkontoer og verdipapirkontoer i VPS eller annet tilsvarende register. Eventuelle endringer skal straks meddeles Pareto skriftlig.

## 28. Tolkning

I tilfelle motstrid med lovgivning som kan fravikes ved avtale skal Forretningsvilkårene ha forrang og gjelde.

I tilfelle der det henvises til lovgivning, andre regler eller disse Forretningsvilkårene skal dette forstås slik disse lover, regler og vilkår til enhver tid gjelder.

Vedrørende forholdet mellom Forretningsvilkårene og øvrige avtaler inngått mellom Pareto og kunden, se pkt 1.

## 29. Verneting - lovvalg - tvisteløsning

Tvister i forholdet mellom kunden og Pareto, herunder tvister som står i forbindelse med Forretningsvilkårene, skal løses etter norsk rett med Oslo tingrett som (ikke-eksklusivt) verneting.

Kunder med utenlandsk verneting fraskriver seg enhver eventuell rett til å motsette seg at søksmål som har tilknytning til Forretningsvilkårene fremmes for Oslo tingrett. Kunder med verneting i utlandet kan, uavhengig av overnevnte, saksøkes av Pareto ved slikt verneting dersom Pareto ønsker dette.

Dersom kunden ikke er tilfreds med klagebehandlingen hos Pareto, kan kunden bringe spørsmål om forståelsen av Forretningsvilkårene og forhold i tilknytning til Pareto inn for Verdipapirforetakenes Forenings etiske råd i samsvar med de etiske normer og behandlingsreglene for saker i henhold til de etiske normer.

Utenlandske kunder, herunder nordmenn hjemmehørende i utlandet, som kan påberope seg lover eller regler som gir beskyttelse mot rettsforfølgelse fra Pareto i relasjon til sine forpliktelser overfor Pareto, fraskriver seg slik rett så langt dette ikke er i direkte strid med de aktuelle lover eller regler.

## 30. Personopplysningsloven

Pareto er behandlingsansvarlig etter personopplysningsloven.

Personopplysninger vil bli behandlet i samsvar med gjeldende lover og forskrifter. Formålet med behandlingen av personopplysninger er gjennomføring av de avtaler som inngås mellom Pareto og kunden, administrasjon, fakturering/oppgjør samt markedsføring av investeringsprodukter og -tjenester.

Personopplysninger kan ved lovbestemt opplysningsplikt bli utlevert til offentlige myndigheter.

Kunden kan be om informasjon om hvilken behandling Pareto foretar, og hvilke opplysninger som er registrert, jf. personopplysningsloven § 18. Kunden kan kreve retting av uriktige eller mangelfulle opplysninger, samt kreve sletting av opplysninger når formålet med behandlingen er gjennomført og opplysningene ikke kan brukes/arkiveres til annet formål, jf. personopplysningsloven §§ 27 og 28.

## 31. Språk

Forretningsvilkårene finnes i norsk og engelsk versjon. Ved motstrid skal den engelske versjonen ha forrang.

## 32. Innsyn i lydopptak

Kunden kan kreve innsyn i lydopptak gjennom utlevering av kopi av lydfil eller skriftlig (transkripsjon) av lydfilen. Kunden må konkretisere hvilke samtaler som ønskes; dvs. er det samtaler knyttet til en bestemt transaksjon, bestemt tidspunkt eller med en bestemt megler. (Vi minner i denne forbindelse om oppbevaringsplikten i [verdipapirforskriften § 10-33](#) første ledd og i [verdipapirhandelloven § 9-11](#) første ledd nr.7 på henholdsvis 3 og 5 år, samt den etterfølgende sletteplikten som følger av [personopplysningsloven § 28](#)).

Kunden får også tilbud om å komme og lytte på lydfilene i lokalene til Pareto.

## Del B - Retningslinjer for utførelse av kundeordre

### 1. Innledning

Pareto skal etter vphl § 10-12 (1) ved utførelse av kundeordre gjennomføre alle rimelige tiltak for å oppnå best mulig resultat for kunden med hensyn til pris, kostnader, hurtighet, sannsynlighet for gjennomføring og oppgjør, størrelse, art og andre relevante forhold. Nærmere regler følger også av vphf §§ 10-25 til 10-27. Pareto har etter vphl § 10-12 (2) plikt til å ha effektive systemer, prosedyrer og ordninger for å sikre dette, og skal herunder utarbeide retningslinjer for utførelse av kundeordre, jf også vphl § 10-12 (3). Slike retningslinjer følger her i Del B.

Vphl § 10-12 (1) gjelder overfor alle kundekategorier med unntak for kvalifiserte motparter, likevel slik at kravet skal gjelde også overfor kvalifiserte motparter når disse skriftlig har anmodet om slik beskyttelse.

Vphl § 10-12 og bestemmelsene her i Del B gjelder kun ved utførelse av ordre, og således ikke ved kundens aksept av tilbud fra Pareto når tilbud fremsettes uten grunnlag i en ordre eller indikasjon fra kunden.

Ved å plassere en ordre hos Pareto anses kunden for å akseptere at ordren utføres i tråd med retningslinjene nedenfor. Dette gjelder også for kvalifiserte motparter.

### 2. Kundens spesifikke instruks

Dersom kunden gir spesifikk instruks om hvordan en ordre skal utføres, vil ordren så langt mulig bli utført i tråd med instruks, hvorpå dette anses som den beste utførelse etter bestemmelsene, jf vphf § 10-25 (3). Dette kan imidlertid forhindre Pareto i å gjennomføre de tiltak som er fastsatt nedenfor for å sikre beste mulige resultat.

Som spesifikk instruks anses bl.a. ordretypene som nevnt i Forretningsvilkårene pkt 6.3 bokstav a) og c) til j), samt elektronisk handel i elektroniske handelssystemer som nevnt i Forretningsvilkårene Del C

Ved mottak av limitordre som ikke umiddelbart kan utføres i markedet, står Pareto fritt med hensyn til om ordren skal gjøres kjent i markedet, med mindre Pareto mottar annen instruks fra kunden.

Der en kunde ber om en pris og aksepterer den pris som tilbys, eller presenteres for en pris fra Pareto som så aksepteres, anses utførelsen for å være i tråd med spesifikk instruks, og således for å alltid være i tråd med kravet i vphl § 10-12 (1).

Det kan inngås særskilt avtale mellom kunden og Pareto om at ordre mottatt i spesielle situasjoner vil bli behandlet som en spesifikk instruksjon.

### 3. Generelt om ordreførelsen

Det understrekes at vphl § 10-12 (1) kun pålegger Pareto å treffe rimelige tiltak for å oppnå et best mulig resultat for kundene, og Pareto er således ikke pålagt å sikre at kunden alltid oppnår beste mulige resultat. Det understrekes også at bestemmelsen ikke reduserer best mulige resultat til et spørsmål om pris/kostnad alene, men anviser at dette hensynet må avveies mot bl.a. sannsynligheten for gjennomføring av handel.

Ved utførelse av ordre for ikke-profesjonelle kunder skal Pareto etter vphf § 10-25 (4) bl.a. se hen til det samlede vederlaget kunden skal betale i forbindelse med ordreførelsen, herunder kostnader og avgifter til regulert marked, oppgjørssystemer og verdipapirregistre.

Pareto skal etter vphf § 10-25 (1) legge vekt på følgende forhold for å avgjøre den relative vekten til faktorene som nevnt i vphl § 10-12 (pris, kostnader, hurtighet, sannsynlighet for gjennomføring og oppgjør, størrelse, art og andre relevante forhold):

- Kundens egenskaper, herunder om kunden er kategorisert som ikke-profesjonell eller profesjonell
- Ordrens art
- Egenskaper ved de finansielle instrumenter som inngår i ordren,
- Egenskaper ved de handelssystemer der ordren kan legges inn.

Pareto vil ved mottakelse av kundeordre foreta en vurdering av hvordan ordren skal utføres for å oppnå et best mulig resultat. Ordreførelsen foretas etter beste skjønn så langt det åpnes for skjønn i disse retningslinjene. Pareto har som målsetting å alltid

sikre at kunden får best mulig resultat, og retningslinjene er utformet med dette for øye, men de representerer samtidig en standardisering av ordretutførelsen gjennom Pareto som kunden anses for å ha akseptert, og har som konsekvens at ordretutførelsen anses for å oppfylle kravene i vphl § 10-12 (1) såfremt Pareto kan dokumentere at retningslinjene er fulgt.

#### 4. Omsetning av finansielle instrumenter som er notert på regulert marked

Punkt 4 gjelder finansielle instrumenter som er gjenstand for omsetning gjennom Pareto.

Pareto er medlem på flere regulerte markeder som fremgår av [www.paretosec.com](http://www.paretosec.com). Pareto har i tillegg direkte tilgang til en rekke markedsplasser utover de som er nevnt. Disse velges i de tilfeller hvor Pareto mener at dette er til det beste for utførelse av kundenes ordre.

Pareto vil utføre ordre for kunden på en av følgende måter:

- (i) Ordren vil normalt bli lagt inn i det markedet Pareto anser vil gi det best mulige resultat. Dette kan medføre at Pareto legger ordren inn i et annet marked enn der Pareto er medlem og som Pareto anser for å være mer likvid hva angår det aktuelle finansielle instrument.
- (ii) Dersom ordren er av en slik størrelse at Pareto anser det som sannsynlig at den vil kunne innvirke på prisdannelsen i markedet, kan Pareto utføre ordren over tid og i slike deler som Pareto anser som mest naturlig for å få det beste resultat for kunden. Dette vil typisk være til fordel for kundene, men det kan også ha den konsekvens at kunden ikke får gjennomført handelen eller får en dårligere pris, for eksempel fordi markedet endrer seg i mellomtiden.
- (iii) Dersom Pareto har mottatt ordre fra kunder om kjøp og salg i samme finansielle instrument vil Pareto normalt legge begge (alle) ordre inn i det aktuelle handelssystem for matching til markedskurs. Pareto kan slutte en handel mellom kundene ("intern matching") såfremt prisen ligger på eller mellom beste kjøper- og selgerkurs i det aktuelle handelssystem på tidspunktet for matchingen, eller dersom slike kurser ikke foreligger, gir en kurs som etter markedets stilling er rimelig.
- (iv) Dersom det gjelder større ordre og/eller særlig sensitive ordre vil Pareto etter omstendighetene foreslå at ordren utføres ved at den formidles til en større eller mindre krets av andre kunder/potensielle motparter ("blokkhandel"). Slik ordretutførelse vil så langt det er praktisk mulig skje i nær dialog med kunden.
- (v) Pareto kan i særlige tilfeller tre inn som motpart til en kundeordre ("selvintrede") såfremt vilkårene i (iii) ovenfor er oppfylt. Det understrekes at Pareto ikke driver med systematisk internalisering som nevnt i vphl § 10-19, og at selvintrede normalt ikke skjer. Selvintrede vil bli opplyst i sluttседdel.
- (vi) En ordre kan bli utført mot et annet verdipapirforetak, typisk dersom verdipapirforetaket ikke er medlem på det aktuelle regulerte marked og slik slutning antas å gi beste resultat. Dette vil da skje til en pris som minst samsvarer med den beste oppnåelige pris i det aktuelle handelssystem.
- (vii) Ved utførelse av større ordre på annen måte enn innleggelse i det aktuelle handelssystem vil prisen som oppnås kunne være mindre gunstig for kunden den børskurs som foreligger på dette tidspunkt, siden børskursen typisk gjelder mindre volum.

Det understrekes særskilt at ordretutførelse som nevnt i punkt (iii) til (vi) ovenfor representerer ordretutførelse utenfor regulert marked, og at slik utførelse anses akseptert av kunden ved kundens innleggelse av ordre til Pareto, så sant utførelsen er i tråd med vilkårene som nevnt. Kunden vil således ikke i det enkelte tilfelle bli forelagt på forhånd at handelen sluttes utenfor regulert marked.

#### 5. Finansielle instrumenter som ikke er notert på regulert marked samt andeler i deltakerlignede selskaper

Punkt 5 gjelder andeler i deltakerlignede selskaper samt finansielle instrumenter som ikke er gjenstand for omsetning på et regulert marked. Dette inkluderer bl.a.

- Unoterte aksjer, egenkapitalbevis, depotbevis, warrants og derivater
- Unoterte obligasjoner inkludert konvertible obligasjoner
- Sertifikater

- Valuta og valutaderivater
- S sammensatte produkter
- Unoterte fondsandeler
- Andre unoterte finansielle instrumenter etter nærmere avtale

Ordre i slike instrumenter vil bli utført på en av følgende måter:

- (i) Dersom et finansielt instrument er registrert på den norske OTC-listen vil Pareto legge inn ordren som en interesse i OTC-systemet og ta kontakt med et annet verdipapirforetak som har vist en motsvarende interesse i OTC-systemet. Pareto kan likevel slutte handel mot en annen kunde i Pareto (internhandel) eller mot et annet verdipapirforetak uten å legge interessen inn i OTC systemet. Kursen må ligge på et nivå som etter markedets stilling er rimelig.
- (ii) Hva angår andre finansielle instrumenter og andeler i deltakerlignede selskaper vil Pareto slutte handel mot annen kunde i Pareto (internhandel) eller mot et annet verdipapirforetak. Pareto vil søke å oppnå en pris som etter markedets stilling er rimelig.
- (iii) Pareto kan i særlige tilfeller tre inn som kundens motpart (egenhandel ved selvinntrede), men kun dersom kunden opplyses om dette før handel matches. Pareto skal da tilby en pris som er rimelig ut fra markedets stilling.
- (iv) Ved handel i valuta vil Pareto foreta "benchmarking" mot to eller flere forretningsbanker som er ledende i Norge, og tilby kunden en kurs som er minst like gunstig som disse tilbyr.

## 6. Når vil ordre utføres?

Med mindre annet er avtalt eller fremgår av spesifikk instruks, vil Pareto påbegynne utførelse av ordren straks etter mottak av ordre. Hvis ordren mottas utenfor det regulerte markedets åpningstid vil ordren først søkes utført når gjeldende regulerte marked gjenåpnes.

Pareto vil prioritere mellom sammenlignbare kundeordre i den rekkefølge de er kommet inn, med mindre (i) ordrens art eller de gjeldende markedsbetingelser umuliggjør dette eller der strider mot kundens interesser, og kunden informeres om dette, eller (ii) Pareto anser at best mulig resultat oppnås ved å slå ordren sammen med andre ordre etter reglene nedenfor i dette punktet.

Pareto forbeholder seg rett til å aggregere (slå sammen) kundens ordre med ordre fra andre kunder, personer eller foretak som er eller ikke er tilknyttet Pareto. Aggregering av ordre vil ikke finne sted med mindre det er usannsynlig at aggregering generelt vil være til ulempe for noen av kundene. Kunden anses for å være oppmerksom på og innforstått med at aggregering av ordre kan være til ulempe.

Ordre fra kunde som normalt handler for fremmed regning, dvs. for sin arbeidsgiver eller annen fysisk eller juridisk person, vil bli avvist dersom kunden ved inngivelse av ordre ikke klart angir hvem ordren foretas for regning av. Dersom kunden samtidig inngir ordre både for egen regning og for regning av sin arbeidsgiver eller annen fysisk eller juridisk person, vil Pareto prioritere den oppdragsgiverne representerer.

## 7. Tegning i emisjoner

Ved tegning i emisjoner vil Pareto formidle kundens tegning/ordre til utstederforetaket eller til utpekt tegningssted dersom Pareto ikke er tegningssted, samt tegne som fullmektig for kunden i tråd med avgitte fullmakter. Tegning og tildeling vil skje i tråd med de vilkår som er fastsatt for emisjonen. Tildeling i tråd med de vilkår som er fastsatt for emisjonen anses alltid som oppnåelse av et best mulig resultat for kunden.

## 8. Handel i markeder der Pareto ikke er medlem

Handel på regulerte markeder og multilaterale handelsfasiliteter der Pareto ikke er medlem vil skje etter nærmere avtale, typisk ved at ordren overføres til et medlem av det aktuelle marked. Pareto påtar seg ikke ansvar for at ordreførelsen fyller kravene i vphl § 10-12.



## **9. Markedsforstyrrelser og ekstraordinære forhold**

Dersom det inntreffer suspensjoner eller annulleringer eller andre forhold som forstyrrer det handelssystem eller den handelsmåte som typisk anvendes, kan Pareto anvende andre fremgangsmåter enn de som er skissert ovenfor og som Pareto anser at med rimelig sannsynlighet vil gi kunden det beste mulige resultat.

I de tilfeller hvor handelssystemet kansellerer eller endrer handler utført i deres systemer, vil Pareto og deres kunder være bundet til dette, selv om Pareto i mellomtiden har bekreftet at handelen har blitt gjennomført.

## **10. Endringer i retningslinjene**

Pareto kan endre retningslinjene med virkning for senere innlagte ordre. De til enhver tid oppdaterte retningslinjer ligger på [www.paretosec.com](http://www.paretosec.com) og anses akseptert av kunden ved senere ordreinngivelse.

## Del C - Særlige vilkår knyttet til elektronisk handel

### 1. Generelt

Pareto tilbyr elektroniske handelsløsninger der kunden får anledning til å foreta handel ved å registrere ordre og akseptere i de tilknyttede handelssystemer uten medvirkning fra Paretos ansatte.

Bestemmelsene i Forretningsvilkårene del C gjelder i tillegg til Forretningsvilkårene for øvrig for kunder som er tilknyttet slik handelsløsning med mindre det fremgår av sammenhengen at Del C trer i stedet for disse.

### 2. Elektroniske handelsløsninger

Kunden får en ikke-eksklusiv og ikke overførbar rett til å benytte Paretos handelsløsninger, herunder får kunden lisensrettigheter til og tilgang til programvare for Paretos elektroniske handelsløsninger som nærmere avtalt.

Kunden har ikke tillatelse til å kopiere, modifisere eller anvende programvaren på noen annen måte enn det som er beskrevet i Forretningsvilkårene. Kunden har ikke tillatelse til å dekompile eller dekonstruere programvaren. Kunden har heller ikke anledning til å tillate eller legge til rette for at uvedkommende behandler programvaren på en slik måte som nevnt ovenfor. Kunden har ikke anledning til å overføre sine lisensrettigheter, gjøre tilgjengelig underlisenser eller på annet vis disponere eller benytte programvaren på noen annen måte enn det som er beskrevet i Forretningsvilkårene eller iht gjeldende lovverk. Kunden skal installere programvaren i samsvar med Paretos til enhver tid gjeldende retningslinjer. Ved feil i programvaren skal kunden straks informere Pareto om dette. Ved feil i programvaren har Pareto rett til å velge om det vil levere en ny utgave av programvaren eller avslutte kundeforholdet med umiddelbar virkning dersom dette innebærer en uforholdsmessig belastning for Pareto. Dersom Pareto unnlater å levere ny programvare, har kunden rett til å si opp kundeforholdet med umiddelbar virkning. Kunden forplikter seg til straks å installere nye eller endrede versjoner av programvaren som Pareto gjør tilgjengelig. Pareto er ikke ansvarlig overfor kunden som følge av feil i programvaren (tap av data, sviktende tilgang til handelstjenesten, virus mv).

For anvendelse av programvaren gjelder til enhver tid gjeldende vilkår som utsendes sammen med programvaren eller fremgår av programvaren.

Kunden er selv ansvarlig for å sette seg inn i og forstå den aktuelle handelsløsningen kunden til enhver tid benytter. Tap som følger av feil eller mangler på kundens hardware, software eller nettverk er kundens eget ansvar. Kunden er selv ansvarlig for å sikre sitt nettverk mot uvedkommende.

Gjennom handelsløsningen får kunden tilgang til handelssystemet til et eller flere regulerte markeder og handelsfasiliteter. Kunden er gjennom Paretos medlemskap underlagt begrensninger i forhold til bruk av handelssystemet etter det respektive markeds medlems- og handelsregler.

### 3. Brukernavn og passord

Når kunden er godkjent for handel vil kunden motta brukernavn og passord for innlogging i Paretos elektroniske handelsløsning.

Samtlige oppdrag og instruksjoner (inkludert ordrer og aksepterte) som gis Pareto med bruk av kundens passord er bindende for kunden fra og med innleggelsen, uavhengig av hvem som har gitt oppdraget eller instruksjonen. Tilsvarende gjelder for avtaleinngåelse med Paretos samarbeidspartnere. En ordre vil være bindende for kunden med mindre den kalles tilbake før ordren er utført eller for øvrig som beskrevet i Forretningsvilkårene, og vil danne grunnlag for elektronisk avtaleinngåelse. Elektronisk avtaleinngåelse verifiseres med kundens passord, eventuelt bank ID eller tilsvarende løsninger, og vil tydelig fremkomme for kunden i Paretos elektroniske handelsløsning.

Brukernavn og passord kan endres av Pareto, og vil da bli meddelt kunden. Pareto er ikke ansvarlig for direkte eller indirekte skade som kunden eller annen part lider som følge av slik endring.

### 4. Tilgjengelige midler mm.

For å kunne legge inn ordre i den elektroniske handelsløsningen må tilstrekkelige kontante midler eller kredittramme (ved kjøp) eller verdipapirer (ved salg) for å utføre ordren samt kurtasje være tilgjengelig på kundens konto/depot når ordren

inngis ("Dekning"). Pareto kan helt eller delvis unnlate å iverksette en ordre dersom det ikke er Dekning for ordren på depotet/kontoen.

Kunden er bundet av oppdrag som iverksettes, selv om det ikke finnes Dekning på kundens konto/ depot. Paretos elektroniske handelsløsning inneholder sperrer som søker å forhindre at slike oppdrag iverksettes, men det gis ingen garanti for at disse vil virke.

Manglende Dekning for ordre vil bli ansett som vesentlig mislighold av avtalen, og gir Pareto rett til å avslutte avtaleforholdet med øyeblikkelig virkning. Pareto står fritt til å redusere eller fjerne innvilget kredittramme.

Kunden er selv ansvarlig for sine egne forhold, og de ordrene som legges inn, herunder at kunden besitter de finansielle instrumenter som selges.

## 5. Ordreinnleggelse

Ved bruk av Paretos elektroniske handelsløsning kan kunden legge inn ordre ved å benytte sitt brukernavn og passord for innlogging. Informasjon om Paretos elektroniske handelsløsninger finnes på [www.paretosec.com](http://www.paretosec.com). Enhver ordre, hvor kundens passord er benyttet anses å være inngitt av kunden eller en person med nødvendig fullmakt til å inngi ordre på vegne av kunden, og ordren vil således være bindende for kunden.

Dersom kunden i tillegg gir ordre over telefon vil dette bli oppfattet av Pareto som ulike ordre/tegninger for hver ordreinnleggelse. Det samme gjelder om kunden melder inn flere ordre elektronisk. En ordre lagt inn per telefon anses ikke som innlagt før Pareto har bekreftet mottak av ordren.

Ved elektronisk ordreinnleggelse og elektronisk ordrebekreftelse regnes VPS Investortjenester som en tjeneste levert av Pareto.

Kunden kan ikke forestå programhandel mot eller via Pareto med mindre dette er særskilt godkjent av Pareto. Kunden skal på forhånd skriftlig informere Pareto om de systemer (programvare, handelsstrategier og algoritmer m.m.) kunden ønsker å koble til Paretos elektroniske handelsløsninger. Kunden kan ikke endre på disse systemene uten at det er godkjent av Pareto. Pareto kan til enhver tid kreve å få innsyn i kundens systemer for programhandel.

Dersom kunden skal benytte informasjonssystemer (excel) som grunnlag for innsendelse av ordre skal dette godkjennes av Pareto.

## 6. Særlige forhold knyttet til bruk av de elektroniske handelsløsninger

I Paretos elektroniske handelsløsninger får kunden anledning til å foreta handel ved å registrere ordre i de tilknyttede handelssystemer uten medvirkning fra Paretos ansatte. Denne løsningen stiller særlige krav til kunden, som vil ha et selvstendig ansvar for etterlevelse av relevant regelverk.

Det enkelte handelssystem vil være underlagt særskilte regler, og ha en bestemt teknisk funksjonalitet. Nærmere informasjon om regler og funksjonalitet finnes på websiden for det enkelte regulerte marked og multilaterale handelsfasilitet.

Handel med finansielle instrumenter er underlagt vphl med tilhørende forskrifter, herunder forbud mot innsidehandel og markedsmanipulasjon jfr. vphl §§ 3-3 og 3-8. Som markedsmanipulasjon regnes bl.a. ordre og transaksjoner som gir eller er egnet til å gi falske, uriktige eller villedende signaler om tilbudet, etterspørselen eller prisen på finansielle instrumenter. Disse reglene gjelder direkte for kunden. Ved handel på Oslo Børs er det blant annet et krav om at ordre og omsetninger reflekterer aktuell markedsverdi, og at man ikke deltar i adferd som kan skade markedets integritet. Andre regulerte markeder og handelsfasiliteter har lignende regler.

Kunden plikter å sette seg inn i reglene som gjelder for handel, og har et særskilt ansvar for å påse at det ikke forekommer markedsmanipulasjon eller andre regelbrudd i forbindelse med kundens handelsaktiviteter. For kunder som er foretak, plikter kunden å sørge for at bare de av kundens ansatte som har tilstrekkelig kunnskap om handelsfunksjonalitet og regler har tilgang til å utføre handel i den elektroniske handelsløsningen.

Dersom kunden er i tvil om en ordre eller handel eller strategi er lovlig, må kunden kontakte Pareto på forhånd. Dersom kunden blitt oppmerksom på at den har lagt inn feil eller ulovlige ordre eller handler, må kunden melde fra til Pareto om dette så snart som mulig.

Pareto har lagt inn et manuelt og/eller elektronisk ordrefilter for å fange opp ordre som avviker vesentlig i forhold til siste offisielle omsetning i instrumentet. Videre vil ordrefilteret fange opp ordre som er åpenbart gale eller ordre som mistenkes for å være ledd i kursmanipulasjon mv. Pareto vil normalt forsøke å ta kontakt med kunden for nærmere instruksjoner, men vil ellers kansellere ordren.

Paretos ordrefiltre vil nødvendigvis ikke fange opp alle ordrer som er feil eller lovstridige, og dette vil ikke fritta Kunden for hans ansvar for regeletterlevelse. Det gjøres videre oppmerksom på at Paretos ordrefiltre kan avvike fra det regulerte markedets begrensninger.

Pareto vil ikke i noe tilfelle være forpliktet til å ta i mot ordre som Pareto antar vil kunne medføre brudd på offentligrettslige lover eller regler fastsatt for det eller de aktuelle regulerte markeder, og kan kansellere alle ordre dette gjelder, uten hensyn til om ordren har passert Paretos ordrefiltre. Tilvarende kan Pareto se bort fra aksepterte dersom slike forhold antas å foreligge.

Pareto kan uten kundens samtykke utføre transaksjoner på kundens vegne i den grad Pareto er pålagt det av offentlige myndigheter iht lov, forskrift eller enkeltvedtak.

Dersom kunden overtrer lover og regler i forbindelse med elektronisk handel og det medfører at Pareto pålegges overtredelsesgebyr, bøter eller andre kostnader, er kunden ansvarlig for å dekke disse. Dette gjelder uten hensyn til om kunden kan bebreides for uaktsomhet eller forsett i forbindelse med forholdet.

Pareto kan uten nærmere varsel suspendere eller stenge den elektroniske handelsløsningen for kunden dersom dette kreves av offentlige myndigheter, regulert marked eller Pareto på bakgrunn av adferden til kunden eller av andre grunner vurderer dette som påkrevd.

## 7. Depot/konto informasjon

Kunden gis tilgang til elektronisk informasjon om disponibel portefølje. Denne viser de finansielle instrumenter som er registrert på kundens depotkonto, justert for kjøp og salg som er foretatt gjennom Pareto, men som ikke nødvendigvis fremkommer på kundens konto. Disponibel portefølje blir ikke automatisk oppdatert ved gjennomføring av emisjoner, splitter, overføringer og lignende selskaphendelser som kan påvirke antallet finansielle instrumenter.

## 8. Feilaktig registrering i depot med mer

Dersom Pareto ved en feil skulle komme til å registrere verdipapirer i et depot eller sette inn midler på en konto, har Pareto rett til å korrigere feilregistreringen eller feilinnskuddet. Kunden har ingen krav overfor Pareto i forbindelse med en slik feil. Dersom kunden disponerer slike feilregistrerte verdipapirer eller feilinnskutte midler, skal kunden snarest mulig levere dem tilbake til Pareto. Dersom kunden ikke oppfylder nevnte plikter har Pareto, i tilfelle kundens disponering over verdipapirene, rett til å kjøpe inn de aktuelle verdipapirer og belaste kundens konto med det som kreves til dekning av Paretos krav i denne sammenheng, og i tilfelle kundens disponering over midler, rett til å belaste kundens konto med det aktuelle beløp. Dersom Pareto har foretatt slike korrigeringer som beskrevet ovenfor, plikter Pareto å underrette kunden om dette.

Det som er beskrevet ovenfor, gjelder også hvis Pareto i en annen forbindelse har registrert verdipapirer på depotet eller satt inn midler på konto som ikke rettmessig tilkommer kunden.

## 9. Informasjonstjenester

Kunden kan også få tilgang til informasjon innhentet fra ulike informasjonskilder som Pareto til enhver tid tilbyr sine kunder elektronisk. Informasjonen baserer seg på opplysninger fra selvstendige innholdsleverandører. Dette kan være børsmeldinger, selskapsmeldinger kursinformasjon mv. Pareto påtar seg intet ansvar for denne informasjonen.

Kunden må betale de til enhver tid gjeldende priser for de ulike betalbare tjenester kunden har valgt å benytte. De til enhver tid gjeldende priser vil fremkomme på [www.paretosec.com](http://www.paretosec.com) eller på annen egnet måte.

## 10. Videreformidling av informasjon

Kunden har ikke rett til å bruke den elektroniske handelsløsningen til annet enn handel. Kunden har ikke rett til å videreformidle til andre informasjon innhentet fra de tjenester som tilbys av Pareto, både informasjonen videreformidlet i

bearbeidet eller ikke-bearbeidet form. For kunder som er foretak, kan informasjonen brukes av de av kundens ansatte eller fullmektig som er involvert i handelen med finansielle instrumenter, herunder riskohåndtering og analyse. Kunden skal føre en oversikt over interne brukere, og skal på forespørsel oversende oversikten til Pareto.

## 11. Kontroll og suspensjon, endringer

Dersom det oppstår tekniske feil, sikkerhetsproblemer eller andre forhold hos Pareto, hos kunder, samarbeidspartnere eller for øvrig, forbeholder Pareto seg retten til å suspendere de tjenester som tilbys.

Oslo Børs og andre regulerte markeder og handelsfasiliteter har i henhold til særskilte handelsregler for det aktuelle marked eller handelsfasilitet rett til å stoppe automatisk ordreforvidling fra Pareto og/eller andre børsmedlemmer.

Kunden er innforstått med at det kan forekomme driftsavbrudd eller andre forstyrrelser i kundens, Paretos eller andres datasystem (soft- eller hardware), tele- eller el-system som benyttes under denne avtale, samt at slike feil/avbrudd kan medføre eksempelvis:

- at kunden ikke kan inngi ordre
- at kundens ordre ikke kommer frem til Pareto, eller at de kommer frem for sent, eller at formidling av disse forsinkes
- at kundens ordre ellers ikke kan iverksettes som forutsatt, eller
- at informasjon (eksempelvis om ordrestatus, depot-/kontoinformasjon og kursinformasjon) som Pareto tilbyr ikke er tilgjengelig for kunden, eller er feilaktig.

Pareto er ikke ansvarlig for direkte eller indirekte skade eller feil som følge av ovennevnte punkter.

# Del D - Informasjon til kunder om egenskaper og risiko knyttet til finansielle instrumenter og andeler i deltakerlignede selskaper

## Kunden skal være kjent med at:

- handel med finansielle instrumenter eller andeler i deltakerlignede selskaper skjer på kundens egen risiko
- kunden selv må sette seg nøye inn i Forretningsvilkårene før handel med finansielle instrumenter eller andeler i deltakerlignede selskaper begynner og annen relevant informasjon om det aktuelle finansielle instrumentet/den aktuelle andel i deltakerlignet selskap og dets egenskaper og risiko
- kunden må kontrollere sluttsteddel/kjøpekontrakt omgående og reklamere straks ved eventuelle feil
- at kunden fortløpende må overvåke verdiendringer på de finansielle instrumenter eller andeler i deltakerlignede selskaper kunden har posisjoner i
- kunden selv må reagere ved å selge sine posisjoner hvis det er nødvendig for å redusere risikoen for tap på egne plasseringer

## 1. Generelt

### 1.2 Introduksjon

Del D gir en beskrivelse av ulike finansielle instrumenter, deres karakteristika og de risiki som er knyttet til instrumentene, samt kort om hvordan de ulike instrumentene handles samt en beskrivelse av prosjektfinansieringsselskap og deltakerlignede strukturer som der benyttes.

Pareto har tatt utgangspunkt i dokumenter utarbeidet av Verdipapirforetakenes Forening, med visse tilpasninger.

Det gjøres spesielt oppmerksom på at beskrivelsen nedenfor ikke er uttømmende med hensyn til de finansielle instrumentenes karakteristika, og at risikobeskrivelsene er på et generelt og overordnet nivå. Meningen med dokumentet er å gi kundene en introduksjon til de finansielle instrumentene og andeler i deltakerlignede selskaper det omhandler, og kunder som ønsker å investere i instrumentene må studere markedsføringsmateriale og annen relevant dokumentasjon.

Informasjonen er utarbeidet med bakgrunn i kravene til informasjon etter vphl § 10-11 (2) og vphf § 10-13. Dokumentet utgjør ikke investeringsrådgivning fra Pareto og skal ikke under noen omstendighet regnes som en annen form for rådgivning eller som en tjeneste fra Pareto.

### 1.2 Handel med finansielle instrumenter mv.

Handel med finansielle instrumenter, som aksjer, egenkapitalbevis, obligasjoner, sertifikater, finansielle derivatinstrumenter eller andre rettigheter og forpliktelser som er beregnet for handel i verdipapirmarkedet, skjer normalt i en organisert form i et handelssystem. Med handelssystem<sup>3</sup> menes regulert marked, systematisk internaliserer (SI)<sup>4</sup>, prisstiller<sup>5</sup> eller annen likviditetsgarantist.

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).

På et regulert marked (herunder børs) handles ulike typer finansielle instrumenter. På Oslo Børs handles aksjer, egenkapitalbevis, obligasjoner, sertifikater, enkelte fondsandeler og en rekke ulike finansielle derivatinstrumenter. Utfyllende informasjon med hensyn til hvor og hvordan disse instrumentene handles vil bli behandlet nedenfor.

<sup>3</sup> Verdipapirforskriften § 10-25 (2)

<sup>4</sup> Verdipapirhandelsloven § 2-4 (4)

<sup>5</sup> Verdipapirhandelsloven § 2-4 (4) – flere verdipapirforetak opptrer som likviditetsgarantist ovenfor utvalgte selskaper.

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

Handel i andeler i deltakerlignede selskaper skjer utenfor regulerte markedsplasser og andre handelssystemer.

## 2. Risiko knyttet til handel med finansielle instrumenter og andeler i deltakerlignede selskaper

### 2.1 Generelt om risiko

Finansielle instrumenter og andeler i deltakerlignede selskaper gir normalt avkastning i form av utbytte (aksjer og fondsandeler) eller rente (rentebærende instrument). I tillegg kan prisen (kursen) på finansielle instrumenter/andeler i deltakerlignede selskaper øke eller reduseres i forhold til det prisen var på det tidspunktet investeringen ble gjort. I beskrivelsen nedenfor brukes ordet investering også om eventuelle negative posisjoner i instrumentet (short posisjon, se punkt 7 nedenfor). 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/andeler i deltakerlignede selskaper 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.

Ved handel med utenlandske finansielle instrumenter oppstår også en valutarisiko.

Investeringer i finansielle instrumenter/andeler i deltakerlignede selskaper er forbundet med en økonomisk risiko, hvilket vil bli nærmere beskrevet nedenfor. Kunden må forstå 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, tekst-TV 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/andeler i deltakerlignede selskaper, 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, faller (eksempelvis det norske aksjemarkedet).

**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 vil fondsandeler i et verdipapirfond som er plassert i amerikanske verdipapir notert i USD være eksponert for tap ved fall i dollarkursen).

**Gearingeffektrisiko** – konstruksjonen av et derivatinstrument som gjør at det finnes en risiko for at prisutviklingen på den underliggende aktiva får større relativ effekt sett i forhold til beløpet som er investert i derivatinstrumentet. Eksempel: Kunden benytter 10.000 kroner til å kjøpe salgsoptjoner knyttet til underliggende aksjer med markedsverdi 100.000. Dersom markedskursen for aksjen faller eller holder seg stabil, er hele investeringen i kjøpsopsjonen tapt. Tilsvarende risiko kan oppstå ved lånefinansiering av investeringen.

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

**Selskaps-spesifikk 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.

**Informasjonsrisiko** – risikoen for at ikke all relevant informasjon er kjent i markedet.

### 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. Hvis selskapet går med overskudd, gir normalt selskapet utbytte på aksjene. Aksjer gir som hovedregel 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 finns 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 rentebærende finansielle instrumenter som utstedes samtidig, gi bedre avkastning. Normalt faller da kursene på noterte aksjer og på allerede utestående rentebærende instrumenter med lavere rente. Årsaken er at den økende avkastningen på nyutstedte rentebærende instrumenter relativt sett kan bli bedre enn avkastningen på aksjer, og på utestående rentebærende instrumenter. Dessuten påvirkes aksjekursene negativt av at renten på selskapets gjeld øker, hvilket reduserer de fremtidige gevinstmulighetene for selskapet.

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. Selskaper kan i verste fall gå så dårlig at det må erklæres konkurs. Aksjekapitalen, dvs. aksjeeiernes investerte kapital, har siste prioritet til å få utbetalt noe fra konkursboet. Først må selskapets øvrige gjeld være innfridd i sin helhet. Dette resulterer vanligvis i at det ikke er midler igjen i selskapet etter betaling av gjeld slik at aksjene i selskapet blir verdiløse.

Også kursutviklingen på finansielle instrumenter notert på større utenlandske regulerte markeder og andre handelssystem påvirker kursutviklingen i Norge, blant annet fordi flere norske selskap også er notert på utenlandske regulerte markeder eller handles i andre handelssystem. Prisutjevninger (arbitrasje) skjer da mellom markedene. Kursen på aksjer i selskap som tilhører samme bransje/ sektor påvirkes ofte av forandringer i kursen hos andre selskap innenfor samme bransje/ sektor. Denne påvirkningen kan også gjelde for selskap i ulike land.

Aktørene i finansmarkedet har ofte ulike oppfatninger om hvordan aksjekurser vil utvikle seg. Disse faktorer, som også innbefatter hvordan selskapet blir verdsatt, bidrar til at det finnes både kjøpere og selgere. Hvis investorene har den samme oppfatningen om kursutviklingen vil de enten kjøpe, og da oppstår et kjøpspress fra mange kjøpere eller så vil de selge, og da oppstår det et salgspress fra mange selgere. 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.

Rammebetingelser for næringsvirksomhet, både de nasjonale og de internasjonale, kan også påvirke aksjekursene. Endringer i skatte- og avgiftsnivå 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.

Daglige nøkkeltall for kursene som aksjene blir omsatt for, slik som "høyeste" "laveste" og "siste" samt informasjon om handelsvolum publiseres blant annet i de fleste større dagsaviser, på tekst-TV og på ulike internettsider som er drevet av regulerte markeder, verdipapirforetak og mediaforetak. Aktualiteten på denne kursinformasjon kan variere avhengig av hvilken måte de blir publisert på.

### **3.1.3 Aksjehandel – herunder handelssystemer**

Bare aksjer utstedt av allmennaksjeselskap (ASA) eller tilsvarende utenlandske selskap kan noteres på et regulert marked (herunder børs) i Norge. Det stilles i tillegg krav til selskapets størrelse, selskapets virksomhetshistorie og eierspredning, samt offentliggjøring av informasjon om selskapets økonomi, finansielle stilling og virksomheten 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](http://www.oslobors.no)). Oslo Axess ([www.oslobors.no](http://www.oslobors.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, og på multilaterale handelsfasiliteter.

Handel i aksjer som ikke er notert på et regulert marked skjer i det såkalte OTC-markedet. I dette markedet foregår handel dels basert på informasjon om priser og interesser som meglerforetakene oppgir til hverandre. Meglerforetaket kan bl.a. legge inn kjøps eller salgsinteresser i et handelsstøttesystem som drives av Fondsmeglernes informasjonstjeneste AS. For mer informasjon om OTC – listen, se [www.nfmf.no](http://www.nfmf.no).

Investering i OTC-aksjer er generelt forbundet med vesentlig risiko, bl.a. likviditetsrisiko og informasjonsrisiko.

Dersom en aksje verken er notert på et regulert marked eller omsettes på en multilateralt handelsfasilitet vil omsetning normalt skje ved at meglerforetakene søker å bistå kunden ved å kontakte potensielle kunder som kan være interessert å gå inn som motpart. Dette kan også skje ved handel i noterte aksjer.

Handel på et regulert marked eller i andre handelsfasiliteter eller meglerapparatet utgjør annenhåndsmarkedet for aksjer, egenkapitalbevis og obligasjoner som et selskap allerede har utstedt. 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 det skjer tegning av nye aksjer, (eller egenkapitalbevis eller obligasjoner) i forbindelse med at selskapene foretar emisjoner.

Aksjer registrert på et regulert marked eller i en handelsfasilitet inndeles normalt i ulike lister avhengig av selskapets markedsverdi eller aksjenes likviditet. Disse listene publiseres gjerne på handelssystemets hjemmeside, i aviser og gjennom andre media. Selskapene som er notert på Oslo Børs er inndelt i fire ulike segmenter avhengig av aksjenes likviditet; henholdsvis Utvalg OBX, OB Match, OB Standard og OB Nye. Ulike aksjer kan i løpet av dagen eller over lengre perioder vise ulik stabilitet i kursene (volatilitet) dvs. hyppighet og størrelse på kursendringene. Aksjer på lister med høy likviditet anses normalt for å innebære lavere risiko enn aksjer notert på lister med lavere likviditet.

### **3.1.4 Ulike aksjeklasser**

Aksjer kan finnes i ulike klasser, vanligvis A- og B-aksjer, som normalt har betydning for utøvelse av stemmerett på selskapets generalforsamling. Det er bare et fåtall av de norske børsnoterte selskapene som har ulike aksjeklasser. A-aksjer gir normalt en stemme, mens B-aksjer normalt gir begrenset eller ingen stemmerett. Forskjellene i stemmerett kan for eksempel skyldes at man ved eierspredning vil verne om de opprinnelige grunnleggerne og eiernes innflytelse over selskapet ved å gi dem en sterkere stemmerett.

### **3.1.5 Pålydende, split og spleis av aksjer**

En aksjes pålydende er den verdi som hver aksje representerer av selskapets aksjekapital. Summen av alle aksjer i et selskap multiplisert med pålydende på hver aksje utgjør selskapets aksjekapital. Iblant vil selskapet endre pålydende, f.eks. fordi markedsprisen på aksjen har steget betydelig. Ved å dele opp hver aksje på to eller flere aksjer, en såkalt splitt, reduseres pålydende og samtidig reduseres kursen på aksjene. Aksjeeieren har derimot sin kapital uendret etter en splitt, men den er fordelt på flere aksjer som har et lavere pålydende og en lavere kurs.

Omvendt kan en spleis (omvendt splitt) utføres for eksempel dersom kursen faller betydelig. Da slås to eller flere aksjer sammen til en aksje. Aksjeeieren har dog samme kapital etter en spleis, men fordelt på færre aksjer som har et høyere pålydende og en høyere kurs.

### **3.1.6 Børsintroduksjon, privatisering og oppkjøp**

Børsintroduksjon innebærer at aksjer i et aksjeselskap blir notert på et regulert marked (herunder børs). Allmennheten kan bli tilbudt å tegne (kjøpe) aksjer i selskapet i denne forbindelse. Oftest dreier det seg om et eksisterende selskap, som ikke tidligere har vært børsnotert, der eierne har besluttet å øke antall aksjonærer samt lette handelen i selskapets aksjer. Om et statlig eid selskap introduseres på en børs kalles det for privatisering eller delprivatisering avhengig av hvor stor eierandel i selskapet staten tilbyr å selge til allmennheten.

Oppkjøp foregår som regel på den måten at en eller flere investorer tilbyr aksjonærene i et selskap å selge sine aksjer på visse vilkår. Hvis kjøperen får mer enn 90 % av aksjekapitalen og stemmene i selskapet, kan kjøperen begjære tvangsinnløsning av de gjenstående aksjene fra de eierne som ikke har akseptert oppkjøpstilbudet.

### **3.1.7 Emisjoner**

Dersom et aksjeselskap vil utvide virksomheten, kreves ofte ytterligere kapital. Dette kan selskapet skaffe seg bl.a. ved å utstede nye aksjer gjennom en emisjon. Som oftest får de gamle eierne tegningsretter som gir dem rett til å tegne aksjer i emisjonen. Antall aksjer som kan tegnes settes da i forhold til hvor mange aksjer eieren hadde tidligere. Tegneren må betale en pris (emisjonskurs) for de nytstedte aksjene som kan være lavere enn markedskursen. Straks etter at tegningsrettighetene - som normalt har en viss markedsverdi – blir skilt ut fra aksjene, synker vanligvis kursen på aksjene. De aksjeeiere som har tegningsretter, men som ikke vil tegne, kan under tegningstiden (som ofte pågår noen uker) selge sine tegningsrettigheter på det regulerte markedet der tegningsrettene er notert. Etter utløpet av tegningstiden og tildelingen forfaller tegningsrettighetene og blir dermed ubrukelige og verdiløse.

Hvis overkursfondet i et aksjeselskap har økt mye i verdi, kan selskapet overføre en del av verdiene til aksjeeierne gjennom en såkalt fondsemisjon. Ved en fondsemisjon tas det hensyn til antall aksjer som hver aksjeeier allerede har. Antall nye aksjer som tilbys aksjonærene gjennom fondsemisjonen settes i forhold til hvor mange aksjer eieren hadde tidligere. Gjennom fondsemisjonen får aksjeeieren flere aksjer, men eierens andel av selskapets aksjekapital forblir uendret. Kursen på aksjene synker ved en fondsemisjon, men gjennom økningen av antall aksjer beholder aksjeeieren en uendret markedsverdi på sin investerte kapital.

Aksjeselskap kan også gjennomføre en såkalt rettet emisjon som gjennomføres som en emisjon, men bare rettet mot en begrenset gruppe investorer. Ved en rettet emisjon skjer en såkalt utvanning av eksisterende aksjeeiers andel av antall stemmer og aksjekapital i selskapet så langt det gjelder aksjonærer som ikke er med i den rettede emisjonen, men antall eide aksjer påvirkes ikke og markedsverdien på den investerte kapital påvirkes normalt heller ikke så langt emisjonskursen blir oppfattet som å reflektere markedsverdi.

## **3.2 Generelt om aksjerelaterte instrumenter**

Nær knyttet til aksjer er egenkapitalbevis, konvertible obligasjoner, aksjeindeksobligasjoner/indekswarrants, aksjeopsjoner og aksjeindeksopsjoner, og depotbevis. Handel med disse instrumentene skjer normalt på et regulert marked (herunder børs), men OTC-handel forekommer også for denne type finansielle instrumenter.

### **3.2.1 Egenkapitalbevis**

Egenkapitalbevis 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 børsnoterte egenkapitalbevis i Norge er utstedt av sparebanker. Mer informasjon om egenkapitalbevis finnes på [www.egenkapitalbevis.no](http://www.egenkapitalbevis.no).

### **3.2.2 Konvertible obligasjoner**

Konvertible obligasjoner er rentebærende verdipapirer som innen en viss tidsperiode kan byttes i aksjer til en på forhånd bestemt konverteringskurs/tegningskurs. Renten på de konvertible obligasjonene er normalt høyere enn kontantutbyttet på aksjene som lånet kan konverteres til, men konvertering gir innehaveren en mulighet for en kursgevinst dersom aksjen kan selges til en høyere verdi enn konverteringskursen. Kursen på de konvertible obligasjonene følger normalt aksjekursen, og uttrykkes i prosent av pålydende på den konvertible obligasjonen.

### **3.2.3 Aksjeindeksobligasjoner/Indeksobligasjoner**

Aksjeindeksobligasjoner/Indeksobligasjoner er obligasjoner der avkastningen ikke er en bestemt rente, men avhengig av utviklingen i en aksjeindeks eller indeksskurv eller annen referansestørrelse. Hvis indeksen utvikler seg positivt, følger også avkastningen etter. Ved en negativ indeksutvikling kan avkastningen utebli. Obligasjonen tilbakebetales alltid med sitt nominelle beløp på forfallsdagen og har således en begrenset tapsrisiko sammenlignet med aksjer og fondsandeler. Risikoen med en plassering i en aksjeindeksobligasjon kan (bortsett fra en eventuell overkurs) defineres som risikoen for tap av den alternative renteinntekten man ville fått dersom pengene i stedet var blitt plassert i bankinnskudd eller vanlige obligasjoner, og utløses i det tilfelle at den underliggende indeks ikke utvikler seg positivt i tilstrekkelig grad.

### **3.2.4 Aksjeopsjoner og aksjeindeksopsjoner**

Det finnes ulike slags aksjeopsjoner. Ervervede (kjøpte) kjøpsopsjoner (call options) gir eieren rett til innen en viss tidsperiode å kjøpe allerede utstedte aksjer til en forhåndsbestemt pris. Ervervede (kjøpte) salgsoptions (put options) gir innehaveren rett til å selge aksjer innenfor en viss tidsperiode til en forhåndsbestemt pris. Mot hver ervervet opsjon tilsvarer en utstedt (solgt) opsjon.

Indeksopsjoner og indekswarrants gir gevinst eller tap knyttet til utviklingen av den underliggende indeks.

Kursen på opsjoner (premie/pris) følger normalt utviklingen i kursen på tilsvarende underliggende aksjer eller indeks. Det kan være innlagt gearingeffekter i instrumentet som ytterligere forsterker risikoen og gevinstpotensialet. Se nærmere nedenfor om derivater.

### **3.2.5 Warrants**

Handel forekommer også med visse kjøps- og salgsoptions med lengre løpetid enn de standardiserte kjøpsopsjoner, vanligvis kalt warrants. Warrants kan gi rett til å kjøpe underliggende aksjer til forhåndsavtalt kurs, eller berettigede til et kontantoppgjør dersom kursen på den underliggende aksje er høyere enn den avtalte fremtidige kjøpskursen/innløsningskursen.

### **3.2.6 Depotbevis**

Depotbevis er et bevis på at aksjer er oppbevart i et depot og gir i prinsippet eieren samme rettigheter som å eie selve aksjen. Depotbevis omsettes som aksjer, og prisutviklingen følger normalt prisutviklingen på det regulerte markedet i utlandet, hvor aksjen omsettes.

## **4. Rentebærende finansielle instrumenter (obligasjoner)**

### **4.1 Generelt om obligasjoner og sertifikater**

Et rentebærende finansielt instrument er en fordringsrett 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. Et vanlig skille går ellers mellom obligasjoner, som har løpetid 12 måneder eller mer, og sertifikater som er instrumenter med løpetid inntil 12 måneder.

Renten (kupongen) utbetales vanligvis enten som fast eller flytende rente. På visse lån utbetales det ingen rente, men kun pålydende ved lånets forfallsdag (nullkuponger). Kjøp av nullkupong papirer skjer til en betydelig underkurs som gjør at effektiv rente er lik papirer med løpende kupongrente.

Risikoen på et rentebærende instrument består dels av den kursendring som kan inntreffe under løpetiden fordi markedsrenten forandres og dels av risiko for at utsteder ikke klarer å tilbakebetale lånet. Lån der fullgod sikkerhet for tilbakebetaling er stilt, er således mindre risikofylte enn lån uten sikkerhet.

Helt generelt kan man si at risikoen for tap på rentebærende instrumenter anses å være lavere enn for aksjer. Det er imidlertid betydelig forskjell på risikoen for ulike obligasjoner, der statsgaranterte obligasjoner og usikrede "high yield bonds" (høyrisikoobligasjoner) danner to ytterpunkter.

Markedsrenten bestemmes hver bankdag i pengemarkedene. Markedsrentene påvirkes av analyser og vurderinger som Norges Bank og andre større institusjonelle markedsaktører gjør med hensyn til hvordan utviklingen av økonomiske faktorer som inflasjon, konjunktur, renteutviklingen i Norge og i andre land kommer til å utvikle seg på kort og lang sikt. Norges Bank foretar også operasjoner i penge- og valutamarkedet med formål å styre utviklingen av markedsrenten slik at inflasjonen ikke stiger over eller synker under et visst fastsatt mål.

Dersom markedrenten går opp, vil kursen på fastrenteinstrumenter typisk falle siden nye lån da utstedes med en rentesats som reflekterer aktuell markedrent og dermed gir høyere rente enn hva det allerede utstedte instrumentet gjør. Omvendt vil kursen på allerede utstedte instrumenter stige når markedrenten går ned.

Lån utstedt av 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 med obligasjoner

En del 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. I tillegg forekommer en betydelig handel med unoterte obligasjoner gjennom verdipapirforetak.

Handel med obligasjoner vil i praksis kunne avvike fra aksjehandelen, ved at rente- og valutamarkedet i større grad er kvoteringsmarkeder, i motsetning til aksjemarkedet som typisk er et ordredrevet marked. I dette ligger at det tradisjonelt er mer "market making" og egenhandel mot kunder fra banker/verdipapirforetak i rente- og obligasjonsmarkedet, men dette varierer fra produkt til produkt.

Det er gjennomgående ikke "market makere" som stiller priser i de obligasjoner og sertifikater Pareto typisk tilbyr, og Pareto vil gjennomgående ikke handle for egen regning, men megle handel mellom kunder/andre med kurtasje i form av spread.

## 5. Derivatinstrumenter

Derivatinstrumenter, slik som opsjoner, terminer med videre, er utstedt med ulike former for underliggende aktiva, for eksempel aksjer, obligasjoner, råvarer og valutaer.

Handel med derivatinstrumenter er forbundet med særskilt risiko, som vil bli nærmere beskrevet nedenfor.

Enkelte derivathandler vil kunne medføre at kunden må stille særskilt sikkerhet (marginkrav), eksempelvis på salg av opsjoner uten å eie underliggende aksje og kjøp og salg av terminer (futures og forwards) og swap-avtaler. Marginkravet vil variere avhengig av bl.a. det underliggende verdipapir, type instrument, instrumentets løpetid og volatilitet, og kan variere betydelig fra dag til dag. Dersom kunden ikke oppfyller marginkravene vil tvangssalg typisk bli utført for alle kundens derivatposisjoner, hvilket kan gi kunden betydelige tap. Kunden må derfor agere raskt og stille ytterligere sikkerhet eller stenge posisjoner dersom det oppstår udekkede marginkrav.

### 5.1 Bruk av derivatinstrumenter

Derivatinstrumenter er en form for avtale (kontrakt), der selve avtalen er gjenstand for handel på kapitalmarkedet for finansielle instrumenter. Derivatinstrumentet er knyttet til et underliggende aktiva eller til en underliggende verdi. Dette aktiva eller denne verdien (i fortsettelsen bare kalt aktiva) kan utgjøres av et annet finansielt instrument, et annet aktiva med økonomisk verdi (for eksempel valuta eller råvarer) eller en form for verdibarometer (f. eks en indeks). Derivatinstrumenter kan brukes for å beskytte seg mot en forventet ufordelaktig prisutvikling på det underliggende aktiva.

De kan også brukes for å oppnå gevinst eller avkastning med en mindre kapitalinnsats enn hva som kreves for å gjøre en tilsvarende handel direkte i det underliggende aktiva ("gearing"). Derivatinstrumenter kan også brukes av andre grunner.

Bruken av derivatinstrumenter bygger på en viss forventning om hvordan prisen på det underliggende aktiva kommer til å utvikle seg over en viss tidsperiode. Før handelen med derivatinstrumenter starter, er det viktig at kunden er klar over formålet og hvilken prisutvikling på det underliggende aktiva som kan forventes, og på dette grunnlag velger riktig derivatinstrument eller kombinasjon av slike instrumenter.

### 5.2 Ulike typer derivatinstrumenter

Hovedtypene av derivatinstrumenter er opsjoner, terminer og swap-avtaler.

#### 5.2.1 Opsjon

En opsjon er en avtale som innebærer at den ene parten (utstederen av en opsjonskontrakt) forplikter seg til å kjøpe eller selge det underliggende aktiva til den andre parten ( innehaveren av kontrakten) til en forhåndsavtalt pris (exercise price). Tidspunktet for når man kan utøve rettigheten kan avhenge av hvilken type opsjon det dreier seg om. Ved en amerikansk opsjon kan rettigheten utøves under hele løpetiden. Ved en europeisk opsjon kan rettigheten bare utøves på bortfallsdagen.

Innehaveren betaler en premie til utstederen og får rett til å utøve rettigheten i kontrakten, men har ingen plikt til å gjøre det. Utstederen er derimot pliktig til å innfri kontrakten hvis innehaveren krever det.

Kursen på opsjonen følger normalt prisen på den underliggende aktiva.

#### Kjøpsopsjoner

Ved å kjøpe en kjøpsopsjon får man en rett til å kjøpe underliggende aktiva på et fremtidig tidspunkt til en forhåndsbestemt pris (innløsningskursen; også kalt "strikekurs"). Når man kjøper en kjøpsopsjon, betaler man en opsjonspremie samt kostnader i forbindelse med omsetning og administrasjon av opsjonsavtalen.

Det maksimale man som innehaver av en kjøpsopsjon kan tape, er opsjonspremien og de betalte kostnader. Maksimalt tap oppstår når kursen på det underliggende finansielle instrument forblir lavere eller lik strikekurs. Gevinstpotensialet er i teorien ubegrenset. Gevinsten er verdien av de underliggende finansielle instrumenter på innløsnings tidspunktet, fratrukket strikekurs og opsjonspremie inklusive kostnader.

Ved å utstede/selge en kjøpsopsjon får utsteder en plikt til å selge (dersom innehaver krever og kjøpe) de underliggende aktiva på et fremtidig tidspunkt til en forhåndsbestemt pris. Når man selger en kjøpsopsjon, mottar man en opsjonspremie fratrukket kostnader i forbindelse med omsetning og administrasjon av opsjonsavtalen.

Gevinstpotensialet for utsteder er begrenset til netto opsjonspremie. Dersom strikekurs forblir høyere eller lik markedskursen på det underliggende finansielle instrumentet, får man beholde opsjonspremien uten at innehaver normalt krever å få kjøpe verdipapirene.

Dersom utsteder har sikret seg ved å eie de underliggende finansielle instrumenter, oppstår intet tap ved kursstigning, men man går glipp av verdistigningen ut over opsjonspremien. Ved kursfall oppstår det da et tap på de underliggende instrumentene, men dette kompenseres av opsjonspremien. Posisjonen av underliggende instrumenter og utstedt kjøpsopsjon vil totalt gi tap dersom de underliggende instrumentenes markedsverdi faller med mer enn opsjonspremien.

Dersom utsteder ikke har sikret seg ved å eie de underliggende finansielle instrumenter, har utsteder et ubegrenset tapspotensial ved kursstigning. Dersom innehaveren krever opsjonen innløst må utsteder kjøpe de finansielle instrumentene i markedet til markedspris. Tapet beregnes som markedsværdien av de underliggende finansielle instrumenter minus strikekurs, fratrukket opsjonspremien.

#### Salgsopsjoner

Ved å kjøpe en salgsopsjon får man en rett til å selge underliggende aktiva på et fremtidig tidspunkt til en forhåndsbestemt pris (strikekurs/innløsningskurs). Når man kjøper en salgsopsjon, betaler man en opsjonspremie samt kostnader i forbindelse med omsetning og administrasjon av opsjonsavtalen.

Det maksimale man som innehaver av en salgsopsjon kan tape, er begrenset til opsjonspremien og de betalte kostnader. Maksimalt tap oppstår når kursen på det underliggende finansielle instrument forblir høyere eller lik strikekurs.

Gevinstpotensialet er begrenset til strikekursen fratrukket verdien av det underliggende finansielle instrument på innløsnings tidspunktet og opsjonspremien inklusive kostnader. Er innehaver av en salgsopsjon eier av de underliggende instrumenter vil denne gevinsten gi ham kurssikring for tapet på den underliggende investeringen.

Ved å utstede/selge en salgsopsjon får man en plikt til å kjøpe (dersom innehaver krever å selge) de underliggende aktiva på et fremtidig tidspunkt til en forhåndsbestemt pris. Når man selger en salgsopsjon, mottar man en opsjonspremie fratrukket kostnader i forbindelse med omsetning og administrasjon av opsjonsavtalen.

Gevinstpotensialet ved en utstedelse er begrenset til netto opsjonspremie. Dersom strikekurs forblir lavere eller lik kursen på det underliggende finansielle instrumentet, får utsteder beholde opsjonspremien uten at innehaver normalt krever å få selge verdipapirene.

Ved kursfall oppstår tap for utsteder av opsjonen når verdien av de underliggende finansielle instrumenter er lavere enn strikekurs. Tapet er begrenset til differansen mellom strikekurs og de underliggende instrumenters markedsverdi med fradrag av netto opsjonspremie.

### **5.2.2 Termin**

En termin innebærer at partene inngår en gjensidig bindende avtale om kjøp eller salg av det underliggende aktiva til en forhåndsavtalt pris og med levering eller annen fullbyrdelse av avtalen på et nærmere angitt tidspunkt.

Ved terminforretninger betales ingen opsjonspremie, men den avtalte terminkurs vil normalt bli fastsatt som spotkurs (dagens markedspris) på det underliggende finansielle instrumentet pluss rentekostnaden frem til terminens oppgjørsdag. I tillegg må man betale kostnader i forbindelse med omsetning og administrasjon av terminkontrakten.

Ved terminhandel har kjøperen i sin helhet overtatt kursrisikoen på det underliggende finansielle instrumentet. Dersom kursen faller, oppstår et tap lik forskjellen mellom verdien på det underliggende finansielle instrumentet og terminkursen. Dersom kursen stiger, oppstår tilsvarende en gevinst lik forskjellen mellom verdien på det underliggende finansielle instrumentet og terminkursen. I tillegg har kjøperen en kredittrisiko på at selgeren leverer de avtalte finansielle instrumenter på oppgjørsdagen.

En selger som eier de underliggende finansielle instrumenter har ingen risiko knyttet til kursutviklingen på det underliggende finansielle instrument, kun en kredittrisiko på at kjøperen kan gjøre opp det avtalte beløp på oppgjørsdagen.

Dersom selgeren ikke eier de underliggende finansielle instrumenter, har han i prinsippet et ubegrenset tapspotensialet ved kursstigning. Tapet beregnes som verdien av de underliggende finansielle instrumenter minus avtalt terminkurs. Tilsvarende har selgeren ved kursfall et gevinstpotensialet som beregnes som terminkursen minus verdien av de underliggende finansielle instrumenter. Selgeren har også en kredittrisiko på at kjøperen kan gjøre opp det avtalte beløp på oppgjørsdagen.

### **5.2.3 Swap-avtale**

En swap-avtale innebærer at partene blir enige om fortløpende å foreta innbetalinger til hverandre, for eksempel beregnet på en fast eller en flytende rente (rente-swap), eller på et visst tidspunkt bytte (swap) et aktivum med hverandre, for eksempel ulike slag av valutaer (valuta-swap).

## **5.3 Karakteristiske egenskaper ved derivatinstrumenter**

Man kan beskrive handel med derivatinstrumenter som handel med eller flytting av risiko. Den som eksempelvis forventer en prisnedgang i markedet, kan kjøpe salgsopsjoner som øker i verdi om markedet faller. For å redusere eller unngå risiko for kursnedgang betaler kjøperen en premie, dvs hva opsjonen koster.

Handel med derivater kan i mange tilfeller ikke anbefales for de kunder med liten eller begrenset erfaring med handel i finansielle instrumenter, da slik handel ofte krever særskilt kunnskap. Det er viktig å være oppmerksomme på følgende karakteristiske egenskaper ved derivatinstrumenter for den som har til hensikt å handle med slike instrumenter.

Konstruksjonen av et derivatinstrument gjør at prisutviklingen på det underliggende aktiva får gjennomslag i kursen eller prisen på derivatinstrumentet. Dette prisgjennomslaget gir typisk relativt sett større utslag på verdien av derivatet enn hva verdiforandringen er på det underliggende aktiva. Prisdifferenslaget kalles derfor gearingeffekt (hevestangeffekt) og kan føre til større gevinst på innsatt kapital enn om plasseringen hadde blitt gjort direkte i det underliggende aktiva. På den annen side vil gearingeffekten medføre større risiko for tap sammenlignet med en investering i det underliggende aktiva.

Gearingeffekten varierer avhengig av derivatinstrumentets konstruksjon og anvendelsesområde. For enkelte derivatinstrumenter kan det være en multipeleffekt, for eksempel slik at kontantoppgjøret som skal betales etter derivatinstrumentet beregnes som kursendringen for det underliggende instrument eller indeks multiplisert med 2, 5 eller et annet tall større enn 1. For enkelte derivat instrumenter kan multiplikatoren derimot være mindre enn 1.

Store krav stilles derfor til overvåkingen av prisutviklingen på derivatinstrumentet og på det underliggende aktiva. Kunden bør i egen interesse være beredt på å handle raskt, ofte i løpet av dagen, dersom plasseringen i derivatinstrumentet utvikler seg i uheldig retning.

Den part som påtar seg en forpliktelse ved å utstede en opsjon eller inngå en terminavtale, er fra starten nødt til å stille sikkerhet for sin posisjon. I takt med at prisen på det underliggende aktiva går opp eller ned og dermed verdien på derivatinstrumentet øker eller reduserer, endres også kravet til sikkerhet. Ytterligere sikkerhet i form av en tilleggssikkerhet kan derfor måtte kreves. Hvis ikke kunden stiller tilstrekkelig sikkerhet har clearingorganisasjonen eller verdipapirforetaket rett til, uten kundens samtykke, å avslutte plasseringene (stenge samtlige derivatposisjoner) for å redusere tapet. En kunde bør således følge nøye med på prisutviklingen og sikkerhetskravet for å unngå en ufrivillig stengning av posisjonen.

Løpetiden for derivatinstrumenter kan variere fra meget kort tid til opp til flere år. Den relative prisendringen er ofte størst på instrumenter med kort (gjenværende) løpetid. Prisen på for eksempel en innehatt opsjon reduseres i alminnelighet raskere mot slutten av løpetiden ettersom tidsverdien avtar. Kunden bør derfor også nøye overvåke løpetiden på derivatinstrumentene.

## 5.4 Standardiserte og ikke-standardiserte derivatinstrumenter

Derivatinstrumenter handles i standardiserte og ikke-standardiserte former.

### Standardiserte derivatinstrumenter

Handel med standardiserte derivatinstrumenter skjer på regulerte markeder og følger avtaler og vilkår, som standardiseres av en børs eller en clearingorganisasjon. På det norske derivatmarkedet tilbyr for eksempel Oslo Børs handel med standardiserte opsjoner og terminer. Følgende regulerte marked i Norge tilbyr handel med standardiserte derivatinstrumenter:

- Oslo Børs ASA\* – handel med standardiserte opsjoner og terminer
- Nord Pool ASA\*\* - handel og clearing av finansielle kraftkontrakter
- Imarex ASA\*\*\* – handel og clearing av fraktderivater m.m.
- FishEx ASA\*\* – handel med laksekontrakter
- Fish Pool ASA\*\*\* – handel med laksekontrakter

\*Alle handler på Oslo Børs cleares av Oslo Clearing ASA.

\*\*Alle handler på Nord Pool ASA og FishEx ASA cleares av Nord Pool Clearing ASA.

\*\*\*Alle handler på Fish Pool ASA og Imarex ASA cleares av NOS Clearing ASA

Handel med utenlandske standardiserte derivatinstrumenter følger normalt de regler og vilkår i det land der børs-handelen og clearingen er organisert. Det er viktig å merke seg at disse utenlandske reglene og vilkårene ikke behøver å sammenfalle med de som gjelder i Norge.

### Ikke-standardiserte derivatinstrumenter

En del verdipapirforetak tilbyr egne former for derivatinstrumenter, som ikke handles på regulerte markeder. Det er slike derivatinstrumenter som betegnes som ikke-standardiserte derivatinstrumenter (OTC-derivater). Den som ønsker å handle denne type derivatinstrumenter bør særskilt nøye sette seg inne i de avtaler og vilkår som regulerer handel av disse.

## 5.5 Clearing

Ved clearing av derivater trer clearinginstitusjoner inn som motpart mellom kjøper og selger av derivatkontrakter, og garanterer for oppgjør av kontrakten. Clearinginstitusjonen opptre som selger mot kjøper og som kjøper mot selger. I det standardiserte derivatmarkedet cleares gjerne derivatkontrakter av en clearinginstitusjon med konsesjon. I OTC-markedet er det gjerne verdipapirforetaket som har denne rollen.

## 5.6 Definisjoner

Vær oppmerksom på at definisjonene nedenfor er basisdefinisjoner, og at oppgjørsform (levering av underliggende instrumenter eller kontantoppgjør eller kombinasjoner av dette) og andre vilkår kan variere fra derivat til derivat. Det anvendes også dels ulike definisjoner i de ulike markedene, og handelsreglene som gjelder for det enkelte derivatinstrument må alltid konsulteres.

**Opsjon.** En avtale som gir den ene part (Innehaveren) i en gitt tidsperiode en rett, men ingen plikt til å kjøpe (Kjøpsopsjon) eller selge (Salgsopsjon) en avtalt mengde finansielle instrumenter til en på forhånd avtalt pris av/til den annen part (Utstederen).

**Termin.** En avtale hvor både kjøper og selger har avtalt at finansielle instrumenter skal overdras fra selger til kjøper til en avtalt pris på en avtalt dato som ligger lenger inn i fremtiden enn den normale oppgjørsfrist for det underliggende finansielle instrument avtalen omfatter.

**Indeksopsjon/Indekstermin.** En avtale hvor den underliggende verdi ikke er et verdipapir, men en indeks. En slik avtale gjøres ikke opp med levering av finansielle instrumenter, men med en avregning av avtalens verdi i penger.

**Differansekontrakt.** En avtale som risikomessig er helt tilsvarende en terminforretning, men hvor det ikke skal foretas levering av de underliggende finansielle instrumenter ved bortfall. Ved bortfall foretas et pengeoppgjør basert på forskjellen mellom swap-kursen og markedskursen på bortfallsdagen.

**Short-salg.** Salg av finansielle instrumenter som man ikke eier, men har lånt inn for å gjennomføre riktig oppgjør. De finansielle instrumenter må kjøpes inn på et senere tidspunkt og leveres tilbake til lånegiver.

**Underliggende finansielle instrument(er).** Dette er det/de finansielle instrument(er) opsjonen gir Innehaveren rett til å selge eller kjøpe, eller det/de finansielle instrument(er) som er avtalt omsatt i en terminforretning, eller det/de finansielle instrument(er) som er avtalt som avregningsgrunnlag i en pris-swap.

**Innløsning** av en opsjon vil si å kreve oppgjør etter opsjonen, eksempelvis at det foretas en handel av det underliggende finansielle instrument i henhold til opsjonsavtalen.

**Bortfallsdagen.** Den dagen en opsjon enten må kreves innløst eller bortfaller verdiløs. Bortfallsdagen for en termin er den dag avtalen går inn i en oppgjørsfase, typisk ved at den endres til en handel med ordinær oppgjørsfrist for levering av underliggende finansielle instrument mot betaling av kjøpesum.

**Oppgjørsdagen.** Den dagen en termin, opsjon eller pris-swap blir endelig avsluttet ved at de underliggende finansielle instrumenter blir levert mot den avtalte kjøpesum, eller den pengemessige avregning forfaller til betaling. Oppgjørsdagen er normalt tre børsdager etter bortfallsdagen.

**Amerikansk opsjon/termin.** En opsjon/termin hvor Innehaveren kan kreve innløsning, helt eller delvis, når som helst i tiden frem til det avtalte tidspunkt på bortfallsdagen.

**Europeisk opsjon/termin.** En opsjon/termin som kun kan kreves innløst på bortfallsdagen.

**Spotpris/Spotkurs.** Den kurs verdipapiret omsettes til for normal levering den tredje børsdag etter handelsdagen.

**Strikepris/Strikekurs/Innløsningskurs.** Den avtalte pris ved innløsning av en opsjon.

**Terminpris/Terminkurs.** Den avtalte pris ved oppgjør av en terminforretning.

**Swappris/Swapkurs.** Den avtalte pris som skal benyttes ved avregning av en pris-swap.

**Opsjonspremie.** Det beløp Innehaveren har betalt Utstederen for kjøpet av opsjonen.

**Sikringsaksjer/Hedge.** Dersom en selger av en opsjon/termin/swap ikke ønsker å ha kursrisiko, kjøper/shortselger han et antall av det underliggende verdipapir slik at den eventuelle verdiøkning av det solgte derivat utlignes med en tilsvarende verdiøkning på de underliggende verdipapirer. De verdipapirer som på denne måten sikrer utsteder mot kursrisiko kalles ofte sikringsaksjer eller hedge.

## 6. Prosjektfinansieringsselskaper

Et prosjektfinansieringsselskap etableres for det formål å erverve og drifte en eller flere tilsvarende eiendeler, typisk et skip eller en eiendom. Uavhengig av juridisk struktur på prosjektfinansieringsselskapet er det i tillegg til de risikotyper nevnt i punkt 2.2 ovenfor enkelte særskilte risikoelementer som kunden må hensynta ved eventuell investering i et prosjektfinansieringsselskap. Dette er:

**Likviditetsrisiko** – Det er ikke etablert noe marked for omsetning av aksjer/andeler i shipping-, offshore- rigg- eller eiendomsprosjekter. Likviditeten i annenhåndsmarkedet er variabel, og det kan dessuten være stor forskjell i likviditet fra prosjekt til prosjekt. Dette kan medføre at det i perioder kan være vanskelig å omsette aksjene/andelene i annenhåndsmarkedet.

**AIFM risiko** – Alternative Investment Fund Managers Directive (AIFMD) og norsk lovgivning basert på AIFMD er av nyere dato, og det er fortsatt noen uløste/uavklarte problemstillinger.. Pareto vil for hvert prosjektfinansieringsselskap vurdere om det faller utenfor rammen for AIFMD og den norske lovgivningen på grunn av sitt kommersielle formål, ettersom selskapet skal generere avkastning gjennom sin drift og ikke nødvendigvis ved erverv/avhendelse av eiendeler eiet av selskapet, eller om det skal anses å være et alternativt investeringsfond. Det er en risiko for at et selskap vurdert å ikke være en AIF likevel anses å være en AIF, hvilket blant annet medfører ytterligere kostnader til depotmottaker og forvalter.

**Gearingeffektrisiko** – Det enkelte prosjektfinansieringsselskap vil kunne være belånt med opp til 80-90 prosent. Slik belåning vil gi selskapene adgang til å gjøre større investeringer enn ellers og øke avkastningsmulighetene. Samtidig vil belåning øke risikoen i forhold til de investerte midler, da virkningen av fall i priser på underliggende prosjekter får større utslag. Eksempelvis vil en prisendring på underliggende prosjekter gi dobbelt så stort utslag på de investerte midler dersom prosjektet er belånt med 50 prosent.



For prosjektfinansieringsselskaper organisert som aksjeselskaper vises til punkt 3 "Aksjer og aksjerelaterte instrumenter" ovenfor. Prosjektfinansieringsselskaper kan også være organisert som deltakerlignede selskaper; typisk indre selskap eller kommandittselskap. Et deltakerlignet selskap vil kort fortalt skattlegges på den enkelte deltakers hånd, og er ikke et separat skattesubjekt. Hver deltaker (investor) skattlegges for sin prorata andel av overskudd eller tap, fastsatt som om det deltakerlignede selskap var et separat skattesubjekt.

Et indre selskap (IS) skiller seg fra andre ansvarlige selskaper ved at selskapet ikke opptrer som selskap overfor tredjemann. Rettsvirkningene, herunder investorers ansvar for innkalt kapital og risiko knyttet til manglende innbetaling av kapital, er i de fleste tilfeller de samme som for et kommandittselskap. Selskapsloven stiller imidlertid ingen særskilte krav til selskapskapital for et indre selskap. Kommandittselskap og indre selskap reguleres av selskapsloven av 1985; for det indre selskapets del reguleres i tillegg hovedmannen (det selskapet som opptrer utad) normalt av aksjeloven.

Et kommandittselskap (KS) er et selskap hvor minst én deltaker har ubegrenset ansvar for selskapets forpliktelser (komplementar) og minst én annen deltaker har begrenset ansvar med en fastsatt sum for selskapets forpliktelser (kommandittisten). Investor deltar som kommandittist, men vil også kunne delta som komplementar. Et kommandittselskap skal ha en bestemt selskapskapital. Normal kalles kapitalen inn fra investorene etter hvert som selskapet får kapitalbehov. Det innebærer at investor vil ha en innbetalingsforpliktelse også etter at det initielle investeringsbeløpet er betalt, og at det foreligger en risiko knyttet til manglende innbetaling av kapital.

## 7. Verdipapirfond

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 investeringsstrategier og risikoprofiler. Nedenfor følger en kort beskrivelse av de mest vanlige verdipapirfond<sup>6</sup>:

**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.

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

**Rentefond** - et verdipapirfond som skal plassere midler i andre verdipapirer enn aksjer. Rentefondene deles inn i obligasjonsfond og pengemarkedsfond.

**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.

**Hedgefond (spesialfond)** – det finnes ingen eksakt definisjon av begrepet hedgefond, og variasjonen mellom de enkelte hedgefondene kan være meget stor med hensyn til investeringsvalg og risikoprofil. Et hedgefond er ikke pålagt å følge den norske verdipapirfondloven eller UCITS-direktivet, og hedgefondene står fritt til å benytte ulike finansielle instrumenter. Fondet kan som oftest ta opp lån, og står vanligvis ganske fritt til å bruke ulike derivater. Et hedgefond kan også handle verdipapirer "short", noe som innebærer at fondet selger lånte verdipapirer, for så å kjøpe de lånte papirene på et senere tidspunkt.

Andelene kan kjøpes og løses inn (selges) hos forvaltningsselskapet. Andelenes 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 aksjer. Andelseierne slipper å velge ut, kjøpe og selge samt overvåke aksjene og drive annet forvaltningsarbeid rundt dette.

## 8. Shorthandel

Shorthandel betyr å selge finansielle instrumenter som man ikke eier (ved å låne aksjer av verdipapirforetaket eller på annen måte). Samtidig binder låntaker seg til å gi långiveren tilbake instrumenter av samme slag på et senere avtalt tidspunkt.

---

<sup>6</sup> Kilde: [www.vff.no](http://www.vff.no)

Shorthandel blir benyttet som investeringsstrategi når det forventes at aksjen skal gå ned i verdi. På salgstidspunktet regner låntakeren med å kunne kjøpe de lånte instrumentene på markedet til en lavere pris på tidspunktet for tilbakegivelsen enn den prisen disse instrumentene ble solgt for. Skulle prisen i stedet gå opp, oppstår det et tap, som ved en kraftig prisforhøyelse kan bli vesentlig.

## 9. Lånefinansiert handel

Finansielle instrumenter kan i mange tilfeller kjøpes for delvis lånt kapital. Da både egen innskutt kapital samt den lånte kapitalen benyttes til å erverve verdipapirer, kan kunden gjennom lånefinansieringen få en større gevinst dersom 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. Dersom kursen på de kjøpte instrumentene utvikles i negativ retning forblir gjelden uendret. Egenkapitalen vil da svekkes, og kunden risikerer også at gjelden bringes til forfall av långiver. Ved et kursfall kan derfor den egne innskutte kapitalen helt eller delvis gå tapt samtidig som gjelden bare delvis kan innfris med salgsinntektene fra de finansielle instrumentene som ble kjøpt inn, mens restgjelden må dekkes med andre midler.

Et par eksempler: Dersom kjøper har benyttet 500.000 av egne midler og 500.000 av lånte midler til kjøp av aksjer, vil hele hans egenkapital være tap dersom investeringen faller med 50% i verdi. Dersom han hadde lånt 600.000 og stilt med 400.000 i egenkapital, ville han i dette scenarioet ha måttet dekke 100.000 av gjelden med andre midler, etter å ha solgt de innkjøpte verdipapirene.

## 10. Exchange Traded Notes (ETN)

En ETN er et børsnotert lånepapir utstedt av en bank der avkastningen er knyttet opp mot verdiutviklingen i en underliggende råvare, marked, indeks eller aksje.

Enkelte ETN-er gir en gearet eksponering og noen ETN-er vil i tillegg til eksponeringen mot underliggende gi eksponering mot utenlandsk valuta. I motsetning til Exchange Traded Funds (ETF) vil ihendehaver ikke være eier av en andel av det underliggende papiret

ETN-er kan ha vidt forskjellige egenskaper. Man bør forut for investeringen sette seg grundig inn i produktinformasjonen og grunnprospektet for det produktet man ønsker å investere i. Denne informasjonen finnes hos utsteder av den aktuelle ETN.

Risikoen ved å eie en ETN er hovedsakelig knyttet til verdiutviklingen i den aktuelle underliggende råvare, marked, indeks eller aksje. Det vil også være en kredittrisiko knyttet opp mot utsteder av produktet, som i tillegg tar en administrasjonsavgift. Likviditetsrisiko ved ønske om å selge produktet vil også være tilstede.

Ved å kjøpe ETN vil finnes risiko for at hele kjøpesummen kan gå tapt. ETN-er er volatile produkter som ikke egner seg for langsiktige investeringer. Vi advarer også mot å låne penger for å handle i denne type produkt.

## 11. Fondsobligasjoner

Fondsobligasjoner er evigvarende gjeldsinstrumenter. Dersom utsteder skulle oppleve sviktende evne til å møte finansielle forpliktelser, kan fondsobligasjoner bli konvertert til egenkapital eller bli gjenstand for tvungen nedskrivning. Med egenskaper til felles med både egenkapital og gjeld kalles de «hybride» instrumenter.

Fondsobligasjoner blir typisk utstedt av finansinstitusjoner som sparebanker og forsikringsselskaper. De vil i normaltilfellene gi høyere direkteavkastning enn ordinære gjeldsinstrumenter. Med denne høyere avkastningen kommer et risikotillegg. Fondsobligasjonseiere kan risikere å bli tvunget til å absorbere tap i henhold til instrumentets plass mellom egenkapital og tradisjonell gjeld i balansens nedskrivningsrekkefølge.

Dette er formalisert som en forhåndsdefinert betingelse i låneavtalen.

Ren kjernekapital har lavest prioritet og nedskrives først. Hybrid kapital, herunder fondsobligasjoner, er neste aktivklasse som kan risikere nedskrivning eller tvungen konvertering. Regulatoriske myndigheter kan pålegge utsteder å la denne kapitalen absorbere tap. For øvrig kan utstederen kansellere renteutbetalinger.

Fondsobligasjoner er komplekse instrumenter og denne risikobeskrivelsen er ikke uttømmende. Investorer som vurderer å kjøpe fondsobligasjoner oppfordres til å sette seg grundig inn i låneavtalen og gjøre seg kjent med alle iboende kilder til risiko.

Denne siden er med hensikt blank.

---

 Pareto Securities AS

Dronning Mauds gate 3

Postboks 1411 Vika

0115 OSLO

Norway

Telefon +47 22 87 87 00

Telefax +47 22 87 87 10

[www.paretosec.com](http://www.paretosec.com)

[info@paretosec.com](mailto:info@paretosec.com)