



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

**Gjeldende fra 25. mai 2018**

**Erstatter versjon av 1. januar 2018**

# Innhold

## Del A - Almennlige forretningsvilkår.....1

1. Kort om Pareto .....	1
1.1 Kontaktinformasjon .....	1
1.2 Kunderelasjon .....	1
1.3 Tilknyttede agenter .....	1
1.4 Hvilke tjenester Pareto har tillatelse til å yte .....	1
1.5 Tilsynsmyndighet .....	2
2. Hva Forretningsvilkårene gjelder for.....	3
3. Kundeklassifisering .....	3
3.1 Hva kundeklassifisering innebærer .....	3
3.2 Endring av kundeklassifisering .....	3
4. Kundens ansvar for informasjon gitt Pareto, regeletterlevelse, fullmakter m.v. ....	3
4.1 Opplysninger .....	3
4.2 Regeletterlevelse .....	4
4.3 Fullmakter .....	4
4.4 Handel med aksjesparekonto .....	4
5. Kundens eget ansvar og risiko .....	4
6. Handel gjennom Pareto .....	5
6.1 Innledning.....	5
6.2 Inngivelse og aksept av ordre og inngåelse av avtale.....	5
6.3 Løpetid for ordre .....	5
6.4 Retningslinjer for ordreutførelse .....	6
6.5 Kansellering av ordre og omsetning.....	6
6.6 Særskilte handelsregler .....	6
6.7 Shortsalg.....	6
6.8 Derivathandel .....	6
6.9 Handel formidlet av ordreforbidler.....	7
6.10 Ordre formidlet til annet verdipapirforetak.....	8
6.11 Valutatransaksjoner samt andre derivater.....	8
7. Oppbevaring av kundekommunikasjon, behandling av personopplysninger mv. ....	8
8. Inngåelse av handel - rapportering til kunden .....	9
8.1 Avtaleslutning.....	9
8.2 Rapportering til kunden (sluttseddel m.m.) .....	10
9. Levering og betaling (oppgjør) .....	10
9.1 Oppgjørfrister .....	10
9.2 Gjennomføring av oppgjør .....	11
9.3 Manglende tilgang på oppgjørssystem .....	11
10. Reklamasjon .....	12
10.1 Manglende sluttseddel .....	12
10.2 Feil i sluttseddel .....	12
10.3 Manglende eller feil oppgjør.....	12
10.4 Ugyldighetsinnsigelser .....	13
10.5 Diverse bestemmelser .....	13
11. Ingen angrerett ved transaksjoner i finansielle instrumenter .....	13
12. Mislighold .....	13
13. Renter ved mislighold .....	14
14. Godtgjørelse .....	14
15. Kontoføring i VPS og forvaltning/depot .....	15
16. Fullmektiger, forvaltere og oppgjørsagenter .....	16
17. Oppbevaring av kunders aktiva – klientkonti .....	16
18. Ansvar og ansvarsfritak.....	17
19. Tilbakeholdelse av skatter mv.....	17
20. Avslutning av forretningsforholdet .....	18
21. Interessekonflikter.....	18
22. Verdipapirforetakenes sikringsfond.....	18
23. Tiltak mot hvitvasking og terrorfinansiering .....	18
24. Kundeklager.....	19
25. Opplysningsplikt overfor myndigheter, klageorgan mv.....	19
26. Endringer .....	19
27. Meddelelser, språk og fullmakter .....	19
28. Tolkning og språk.....	19
29. Vernetting, lovvalg og tvisteløsning .....	20

## Del B - Særlige vilkår knyttet til elektronisk handel .....21

1. Generelt.....	21
2. Elektroniske handelsløsninger .....	21
3. Brukernavn og passord .....	21
4. Tilgjengelige midler mm.....	21
5. Ordreinnleggelse .....	22
6. Særlige forhold knyttet til bruk av de elektroniske handelsløsninger .....	22
7. Depot/konto informasjon .....	23
8. Feilaktig registrering i depot med mer.....	23
9. Informasjonstjenester.....	23
10. Videreformidling av informasjon .....	23
11. Kontroll og suspensjon, endringer .....	24

## Del C - Informasjon til kunder om egenskaper og risiko knyttet til finansielle instrumenter og andeler i deltakerlignede selskaper .....25

1. Generelt.....	25
1.2 Introduksjon .....	25
1.2 Handel med finansielle instrumenter mv.....	25
2. Risiko knyttet til handel med finansielle instrumenter og andeler i deltakerlignede selskaper.....	26
2.1 Generelt om risiko .....	26
2.2 Ulike typer av risikobegrep .....	26
3. Aksjer og aksjerelaterte instrumenter .....	27
3.1 Generelt om aksjer .....	27
3.2 Generelt om aksjerelaterte instrumenter .....	29
4. Rentebærende finansielle instrumenter (obligasjoner) .....	30
4.1 Generelt om obligasjoner og sertifikater .....	30
4.2 Handel med obligasjoner .....	31
5. Derivatinstrumenter .....	31
5.1 Bruk av derivatinstrumenter.....	31
5.2 Ulike typer derivatinstrumenter .....	31
5.3 Karakteristiske egenskaper ved derivatinstrumenter.....	33
5.4 Standardiserte og ikke-standardiserte derivatinstrumenter .....	34
5.5 Clearing.....	34
5.6 Definisjoner .....	34
6. Prosjektfinansieringsselskaper .....	35
7. Verdipapirfond.....	36
8. Shorthandel .....	36
9. Lånefinansiert handel .....	36
10. Exchange Traded Notes (ETN) .....	37
11. Fondsobligasjoner.....	37

## Del A - Alminnelige forretningsvilkår

Disse alminnelige forretningsvilkårene ("Forretningsvilkårene") for Pareto Securities AS og Pareto Securities AB, NUF (sammen omtalt som "Pareto") basert på norsk lovgivning og lovgivning innen EU og EØS-området som verdipapirforetak er forpliktet til å følge. Vilklårene 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.

### 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

Pareto Securities AB, NUF

Org.nr. 917 566 267

Dronning Mauds gate 3, 0250 Oslo, Pb 1411 Vika, 0115 Oslo

Telefon +47 22 87 87 00

Telefax +47 22 87 87 10

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

For ytterligere informasjon om kommunikasjon direkte med Pareto, se punkt 27.

#### 1.2 Kunderelasjon

Det fremkommer av kundeavtalen om kundeforholdet er inngått med Pareto Securities AS alene eller med Pareto Securities AS i fellesskap med Pareto Securities AB, NUF. I tilfeller der det er inngått felles kundeavtale, vil det fremgå av sluttseddelen om handel er sluttet med Pareto Securities AS eller Pareto Securities AB, NUF.

#### 1.3 Tilknyttede agenter

Pareto kan benytte tilknyttede agenter til å markedsføre sine tjenester, skaffe oppdrag, motta og formidle ordre, plassere finansielle instrumenter og investeringstjenester som Pareto tilbyr. Foretaket er ansvarlig for all virksomhet agenten forestår på Foretakets vegne. En oversikt over Paretos tilknyttede agenter finnes på Paretos hjemmeside [www.paretosec.com](http://www.paretosec.com).

#### 1.4 Hvilke tjenester Pareto har tillatelse til å yte

##### 1.3.1 Paretos investeringstjenester og investeringsvirksomhet omfatter følgende konsesjonsbelagte tjenester:

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. fulltegningsgaranti for finansielle instrumenter eller plassering av finansielle instrumenter med fulltegningsgaranti,
6. plassering av finansielle instrumenter der foretaket ikke avgir fulltegningsgaranti.

##### 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,

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

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, når disse tjenestene har sammenheng med investeringstjenester eller tilknyttede tjenester som nevnt i bestemmelsen her.

### **1.3.3 Investeringsrådgivning**

Pareto har konsesjon til å yte investeringsrådgivning. Paretos investeringsrådgivning er ikke å anse som uavhengig etter de betingelser som er oppstilt i lovgivningen. For nærmere informasjon om hva rådgivningen er basert på, se [www.paretosec.com](http://www.paretosec.com).

## **1.5 Tilsynsmyndighet**

Pareto Securities AS står under tilsyn av

Finanstilsynet  
Revierstredet 3, 0151 Oslo  
[www.finanstilsynet.no](http://www.finanstilsynet.no)  
[post@finanstilsynet.no](mailto:post@finanstilsynet.no)

Pareto Securities AS har filialer i følgende land:

Danmark  
Frankrike  
Tyskland

Filialene er i hovedsak underlagt tilsyn av tilsynsmyndighetene i hovedkontorets hjemland, altså Finanstilsynet. Vertslandenes tilsynsmyndigheter har begrenset tilsynsmyndighet hva angår atferdsregler.

Pareto Securities AB, NUF er en filial av Pareto Securities AB i Sverige som står under tilsynet av:

Finansinspektionen  
Box 7821 103 97 Stockholm  
[www.fi.se](http://www.fi.se)  
[finansinspektionen@fi.se](mailto:finansinspektionen@fi.se)

Filialen står i hovedsak under tilsyn av den svenske Finansinspektionen, men Finanstilsynet har i tillegg begrenset tilsynsmyndighet hva angår filialens etterlevelse av norske atferdsregler..

## 2. Hva Forretningsvilkårene gjelder for

Forretningsvilkårene gjelder for Paretos investeringstjenester, investeringsvirksomhet 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.

For blant annet følgende forhold vil det kunne bli inngått særskilt avtale eller tilleggsavtale:

- handel med og clearing av standardiserte (noterte) derivatkontrakter
- handel med og/eller clearing av ikke-standardiserte (OTC) derivatkontrakter
- handel på kreditt
- innlån og utlån av finansielle instrumenter
- oppbevaring og forvaltning av finansielle instrumenter
- inngåelse av rente- og valutakontrakter
- inngåelse av avtale om pant og finansiell sikkerhetsstillelse
- handel med varederivater

Handel og clearing kan også være regulert av særlige handelsregler/standardvilkår ved de enkelte utførelsesplasser<sup>1</sup> og sentrale motparter 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 utførelsesplassen eller den sentrale motparten gjelde.

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.vpff.no](http://www.vpff.no).

## 3. Kundeklassifisering

### 3.1 Hva kundeklassifisering innebærer

Pareto har i henhold til lovgivningen plikt til å klassifisere sine kunder i kundekategorier, henholdsvis ikke-profesjonelle kunder, profesjonelle kunder og kvalifiserte motparter. Det er gitt bestemmelser i lovgivningen om hvordan kategoriseringen skal skje. Pareto vil informere alle kunder om i hvilken kategori de er klassifisert.

Klassifiseringen har betydning for omfanget av kundebeskyttelsen. Det stilles større krav til blant annet informasjon og rapportering til kunder klassifisert som ikke-profesjonelle enn til kunder klassifisert som profesjonelle. Videre har Pareto i henhold til lovgivningen plikt til å innhente opplysninger om Kunden for å vurdere om tjenesten eller det aktuelle finansielle instrumentet/produktet er egnet eller hensiktsmessig for Kunden, henholdsvis egnethetstest og hensiktsmessighetstest. Klassifiseringen har betydning for omfanget av disse testene samt for vurderingen av hva som vil utgjøre "beste utførelse" ved gjennomføring av handler for Kunden.

Kunder klassifisert som profesjonelle anses for å ha særlige forutsetninger for selv å vurdere de enkelte markeder, investeringsalternativ, handler og den rådgivning Pareto yter. Profesjonelle kunder kan ikke påberope seg særskilte regler og vilkår som er fastsatt for å beskytte ikke-profesjonelle kunder.

### 3.2 Endring av kundeklassifisering

Kunden kan be Pareto om å endre kundeklassifiseringen. For profesjonelle kunder som ønsker å bli behandlet som ikke-profesjonelle kunder må Pareto samtykke og avtale om dette må inngås mellom partene. Ikke-profesjonelle kunder som ønsker å bli klassifisert som profesjonelle kunder må oppfylle vilkår fastsatt i lovgivningen. Nærmere informasjon om fremgangsmåten ved omklassifisering, vilkår og om konsekvensene av omklassifisering kan fås ved henvendelse til Pareto.

## 4. Kundens ansvar for informasjon gitt Pareto, regeletterlevelse, fullmakter m.v.

### 4.1 Opplysninger

For å oppfylle kravene til å «kjenne våre kunder» etter hvitvaskingsregelverket og verdipapirhandellovgivningens bestemmelser om egnethets- og hensiktsmessighetstest har Pareto plikt til å innhente og oppdatere en rekke opplysninger om Kunden. Innhenting av kundeopplysninger gjøres også for å oppfylle kravene til informasjon som kreves for transaksjonsrapportering og FATCA<sup>2</sup>- og CRS<sup>3</sup>-rapportering i henhold til internasjonale avtaler Norge er bundet av.

<sup>1</sup> Utførelsesplass omfatter alle utførelsesplasser som Pareto benytter, herunder Systematisk Internaliserer.

<sup>2</sup> Foreign Account Tax Compliance Act, gjelder amerikanske borgere

Kunden må ved etablering av forretningsforholdet meddele Pareto personnummer/organisasjonsnummer/LEI<sup>4</sup>, adresse, skatteland, telefonnummer, eventuelle elektroniske adresser, eiere eller reelle rettighetshavere til juridiske personer, samt personer med ordrefullmakt. Fysiske personer skal oppgi sitt eller sine statsborgerskap.

Kunden forplikter seg videre til å gi Pareto fyllestgjørende og korrekte opplysninger om egen finansiell stilling, investeringserfaring og investeringsmål som er relevant for de ønskede tjenester og finansielle instrumenter. Slik informasjon er nødvendig for at Pareto skal kunne handle i Kundens beste interesse og gi råd om hvilke finansielle instrumenter det er egnet for Kunden.. Ved ytelse av investeringsrådgivning må Pareto dessuten sende egnethetserklæring til ikke-profesjonelle kunder. Kunden har rett til å kreve at transaksjonen utsettes inntil egnethetserklæring er mottatt, og må i tilfelle gi beskjed om dette til Pareto før ordreinnleggelse. For tilfeller der Kunden ikke har gitt slik beskjed, har Kunden i kundeavtalen samtykket til å motta egnethetserklæring umiddelbart etter at transaksjonen er gjennomført.

Kunden forplikter seg til straks å informere Pareto dersom det skjer endringer i opplysninger som tidligere er gitt som kan være av betydning for kundeforholdet.

Kunden er innforstått med at Pareto har rett til å foreta egne undersøkelser for å forsikre seg om at innhentede opplysninger er pålitelige. Pareto er berettiget til å legge opplysningene gitt av Kunden til grunn for sin vurdering av om tjenesten eller det finansielle instrumentet er egnet eller hensiktsmessig for Kunden.

Videre er Kunden innforstått med at dersom Pareto ikke gis tilstrekkelige opplysninger, vil Pareto ikke kunne avgjøre om tjenesten eller det finansielle instrumentet er hensiktsmessig eller egnet for Kunden. Ved investeringsrådgivning vil Kunden da bli informert om at den aktuelle tjenesten ikke kan ytes. Når det gjelder de øvrige investeringstjenestene vil Kunden i slike tilfeller bli informert om at opplysningene som er gitt til Pareto er utilstrekkelige og at tjenesten eller det finansielle instrumentet da er å betrakte som uhensiktsmessig. Dersom Kunden på tross av slik advarsel fortsatt ønsker tjenesten eller det finansielle instrumentet, vil den likevel kunne bli gjennomført. Manglende eller ufullstendige opplysninger vil derved kunne redusere investorbeskyttelsen Kunden ellers er berettiget til. Dersom Kunden til tross for slik advarsel fortsatt ønsker tjenesten eller det finansielle instrumentet, vil oppdraget likevel kunne gjennomføres.

#### 4.2 Regeletterlevelse

Kunden er selv ansvarlig for å påse at Kunden til enhver tid oppfyller alle krav som følger av lovgivningen 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.

#### 4.3 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 kan be om en oversikt over den eller de personer som kan inngi ordre eller inngå annen avtale knyttet til finansielle instrumenter 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 med videre. Det samme gjelder for de tilfeller der Kunden handler som fullmektig for tredjemann.

#### 4.4 Handel med aksjesparekonto

Dersom Kunden ved inngivelse av ordre har oppgitt at midlene skal registreres på en VPS-konto som er tilknyttet en aksjesparekonto (ASK), er Kunden bundet av handelen også i de tilfeller de finansielle instrumentene ikke er omfattet av aksjesparekontoordningen, og således ikke lar seg registrere på den oppgitte aksjesparekontoen.

### 5. Kundens eget ansvar og risiko

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

<sup>3</sup> Common Reporting Standard, gjelder innenfor OECD

<sup>4</sup> Legal Entity Identifier

avhenger blant annet av svingninger i finansmarkedene, og kan øke eller reduseres i verdi. Historisk verdiutvikling og avkastning kan ikke benyttes som pålitelig indikator på fremtidig utvikling og avkastning på finansielle instrumenter.

Finansielle instrumenter og andre beslektede instrumenter kan ha ulik likviditetsgrad. For de mest likvide finansielle instrumentene er det sannsynlig at man kan omsette instrumentet uten særlig påvirkning på kursen, mens det motsatte kan være tilfelle for mindre likvide finansielle instrumenter. For enkelte instrumenter kan omsetning være krevende å få gjennomført. For mer informasjon om egenskaper og risiko knyttet til de ulike produkter Pareto tilbyr vises til Del D av dette dokumentet.

Kunden må selv evaluere risikoen forbundet med det aktuelle instrumentet og markedet. Kunden bør avstå fra å foreta investeringer i og handel med finansielle instrumenter og andre beslektede instrumenter dersom Kunden selv ikke er innforstått med risikoen som er forbundet med slik investering eller handel. Kunden oppfordres til å søke råd hos Pareto og andre relevante rådgivere og, etter behov, søke utfyllende informasjon i markedet før Kunden tar sin beslutning

Alle handler Kunden gjennomfører etter at det er innhentet råd fra Pareto skjer på Kundens eget ansvar og etter Kundens eget skjønn og avgjørelse. Pareto påtar seg under enhver omstendighet intet ansvar dersom Kunden helt eller delvis fraviker de råd Pareto har gitt. Pareto garanterer ikke for noe bestemt utfall av en Kundes handel.

## 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 Inngivelse og aksept av ordre og inngåelse av avtale

Handel gjennom Pareto kan skje ved ordreinngivelse 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 over SMS, Bloomberg eller per epost anses en ordre som bindende når Pareto per telefon, Bloomberg eller epost har bekreftet mottak.

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

Kunden kan ikke forestå programhandel (bruke algoritmer) mot eller via Pareto med mindre dette er særskilt avtalt.

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 arbeidsgiver eller annen fysisk eller juridisk person sin regning, vil Pareto prioritere den oppdragsgiveren representerer.

### 6.3 Løpetid for ordre

For ordre knyttet til handel i finansielle instrumenter gjelder ordren oppdragsdagen eller til stenging av handelsplassen ordren er lagt inn på og bortfaller deretter, med mindre annet er avtalt eller fremgår for den aktuelle ordretype eller ordrespesifikasjon. For andre oppdrag avtales oppdragets varighet særskilt.

Oppdragsdag er den dag Kundens ordre til Pareto om å kjøpe eller selge finansielle instrumenter gjennom eller til/fra et annet foretak 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 finansielle instrumenter.

Ordren kan tilbakekalles i den grad den ikke er utført av Pareto. Dersom Pareto som ledd i utførelsen har videreplassert ordren helt eller delvis til andre, kan tilbaketrekking av ordre kun gjøres gjeldende i den utstrekning Pareto kan få tilbakekalt den videreplasserte ordren.

#### **6.4 Retningslinjer for ordreførelse**

Pareto er forpliktet til å gjennomføre alle tiltak som er tilstrekkelige til å sikre Kunden best mulige betingelser ved utførelse av mottatte ordre innenfor oppdragsperiodens varighet. Pareto har utarbeidet retningslinjer for ordreførelse som blant annet angir i hvilke handelssystemer transaksjoner i ulike finansielle instrumenter kan gjennomføres. Disse er inntatt i Del B av dette dokumentet.

Handler vil bli gjennomført i overensstemmelse med disse retningslinjene med mindre Kunden har gitt spesifikke instruksjoner om hvordan handelen skal gjennomføres. Ordren vil i slike tilfeller utføres i tråd med Kundens instruksjon.

Pareto forbeholder seg rett til å aggregere Kundens ordre med ordre fra andre kunder, personer eller foretak som er eller ikke er tilknyttet Pareto som beskrevet i retningslinjene for ordreførelse. Aggregering av ordre vil kunne finne sted dersom det er usannsynlig at aggregering generelt vil være til ulempe for Kundene. Kunden er imidlertid innforstått med at aggregering av ordre i enkelttilfeller kan medføre en ulempe.

Pareto forbeholder seg også rett til å aggregere Kundens ordre med transaksjoner foretatt for Paretos egen regning. Dersom den samlede ordren kun delvis utføres vil Kundens ordre i utgangspunktet bli prioritert fremfor Paretos ordre. Unntak fra dette gjelder imidlertid dersom Pareto ikke hadde kunnet utføre handelen på tilsvarende fordelaktige vilkår uten aggregeringen.

De til enhver tid gjeldende retningslinjer for ordreførelse vil bli ansett som godkjent av Kunden ved inngåelse av Kundeavtalen. Kunden har i denne avtalen uttrykkelig samtykket i at Pareto kan handle finansielle instrumenter for Kunden utom regulert marked eller multilateral handelsfasilitet.

#### **6.5 Kansellering av ordre og omsetning**

I henhold til aktuelle handelsregler på utførelsesplassen vil den enkelte utførelsesplass under gitte forutsetninger kunne kansellere ordre og omsetninger. Slik sletting vil være bindende for Kunden.

#### **6.6 Særskilte handelsregler**

For handel med finansielle instrumenter på utførelsesplassen gjelder handelsreglene på utførelsesplassen også i forholdet mellom Kunden og Pareto så langt de passer. Dette regelverket omhandler normalt registrering av ordre og handler i handelssystemet på utførelsesplassen, herunder hvilke ordrebetingelser som generelt kan benyttes og de nærmere regler for prioritering og gyldighet med videre.

I henhold til aktuelle handelsregler på utførelsesplassen vil den enkelte utførelsesplass under gitte forutsetninger kunne kansellere ordre og omsetninger. Slik sletting vil være bindende for Kunden.

#### **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 sentral motpart gjelder reglene for den aktuelle sentrale motparten. 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 kjøpsoppsjon, kontant innbetaling av kontantmargin eller pantsettelse av VPS-registrerte omsettelige verdipapirer etter særlig godkjenning 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 SIX x-clear Ltd 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 per epost, eller varslet eller forsøkt å varsle utsteder på oppgitt telefonnummer. Dette gjelder tilsvarende dersom Pareto er kjøper.

Pareto skal bekrefte innløsningen ved utstedelse av sluttseddel 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 opsjonen er gjenstand for clearing gjennom Oslo Clearing skal oppgjør skje andre børsdag etter innløsningen. Dersom opsjonen 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 opsjon 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 opsjoner eller terminer etter "General Terms and Conditions of Business (English Law) SIX x-clear Ltd - Norwegian Branch", skal det skje en tilsvarende justering av vilkårene for opsjonene og terminene som er handlet gjennom Pareto. De beslutninger som etter nevnte regler treffes av børs eller sentral motpart skal treffes av Pareto, som herunder kan beslutte at det skal skje kontantoppgjør for opsjoner når dette følger av de nevnte bestemmelsene.

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

Pareto Securities AS har avtaler med andre verdipapirforetak som å utføre handler som formidles av andre verdipapirforetak, blant dem Pareto Securities AB, NUF. Ved slik handel gjelder reglene i kapittel 6 tilsvarende, men slik at det er ordreformidlerens innleggelse av ordre hos Pareto Securities AS som er avgjørende for kundens rettigheter og forpliktelser overfor Pareto Securities AS.

Informasjonsansvaret overfor kunden påhviler i slike tilfeller ordreformidler alene, og Pareto Securities AS 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.

## 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 megleren, 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, behandling av personopplysninger og sikkerhet

Pareto innhenter en rekke personopplysninger for å ivareta våre forpliktelser etter verdipapir- og hvitvaskingslovgivningen med det formål å forhindre hvitvasking og innsiddehandel, klassifisere og registrere kunder, motta og utføre ordre, gjennomføre oppgjør og etablere VPS-konto og sende kunden kontoutskrifter.

Pareto har en lovpålagt plikt til å oppbevare all kundekommunikasjon i tilknytning til ytelse av investeringstjenester og investeringsvirksomhet. 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 plattformer som er ikke-manipulerbare.

Formålet med behandlingen av personopplysninger er i første rekke kundeforvaltning, fakturering og å oppfylle de forpliktelser som Pareto har påtatt seg for gjennomføring av oppdrag og avtaler med kunden. Grunnlaget for behandlingen

er lovpålagte plikter og at behandlingen er nødvendig for å oppfylle en avtale eller levere en tjeneste til kunden. Pareto behandler i tillegg personopplysninger basert på berettiget interesse for å gi kunden informasjon om tjenester og produkter fra Pareto Securities-gruppen som kan være av interesse for kunden, ved profilering eksempelvis i forbindelse med kundeanalyser i markedsføringsøyemed eller ved overvåking av transaksjoner for å oppdage svindler. Kunden kan i forbindelse med kundeetableringen ha samtykket til å motta elektronisk informasjon fra Pareto Securities-gruppen. Pareto vil i et slikt tilfelle sende kunden informasjon basert på samtykket kunden ga på dette tidspunkt. Pareto benytter dessuten telefon, e-poster, SMS og andre digitale kommunikasjonskanaler i sin markedsføring mot kunder. Slik markedsføring skjer i overensstemmelse med den til enhver tid gjeldende lovgivning. Dersom kunden ikke ønsker å motta slik kommunikasjon, kan kunden avslå slik kommunikasjon på ethvert tidspunkt. For øvrig vil Pareto behandle personopplysninger i den grad lovgivningen påbyr eller gir adgang til det eller kunden har samtykket i slik behandling.

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. E-poster og Bloomberg-kommunikasjon kan gjenfinnes med utgangspunkt i tidspunkt, navn, brukeridentitet og ord i meldingen. Kundekommunikasjon kan gjennomgå av Compliance i Pareto i kontrolløyemed.

Tilknyttede agenter og andre foretak som samarbeider med Pareto om ytelse av relevante investeringstjenester har tilsvarende plikt til å foreta lydopptak av samtaler med Kunden i den grad det ytes slik investeringstjeneste over telefon.

Pareto er behandlingsansvarlig for personopplysninger som registreres. Alle opplysninger behandles konfidensielt og i overensstemmelse med den til enhver tid gjeldende personvernlovgivning.

Personopplysninger blir kun delt med tredjeparter når: (i) Pareto er rettslig forpliktet til å gjøre dette, for eksempel ved innrapportering av mistenkelige transaksjoner eller pålegg fra myndigheter, (ii) deling er nødvendig for å motta eller gjennomføre en ordre, gjennomføre oppgjør og etablere verdipapirkonto, for eksempel med et annet verdipapirforetak eller et sentralt verdipapirregister, (iii) deling av selskaper innad i Pareto-konsernet er nødvendig for å oppfylle Paretos avtale med eller tjenestetilbud til kunden, samt hvis utlevering er nødvendig for å tilfredsstillende konsernbasert styrings-, kontroll- og/eller rapporteringskrav fastsatt ved lov, ((iv) deling er nødvendig for å ivareta Paretos interesser i tvister, (v) kunden har samtykket til deling eller (vi) det er nødvendig i forbindelse med drift av Paretos IT-systemer.

Kunden har rett til å kreve innsyn i personopplysninger som Pareto har lagret på vedkommende. Kunden har også rett til å be om at uriktige opplysninger blir rettet og/eller slettet. Henvendelser skal rettes til [compliance@paretosec.com](mailto:compliance@paretosec.com). Pareto er forpliktet til å besvare en henvendelse om innsyn så raskt som mulig og senest innen 30 dager etter mottak av henvendelsen. Noen unntak gjelder for tilgang til personopplysninger, for eksempel hvor taushetsplikt er nødvendig for undersøkelser av kriminelle handlinger eller hvor informasjonen kun er inntatt i et internt dokument som ikke er tilgjengelig for andre. Retten til innsyn gjelder heller ikke hvor informasjonen kun benyttes til historiske eller statistiske formål og bruken ikke har noen direkte betydning for den angjeldende person.

Kunden har rett til å be om begrensning av behandlingen av personopplysninger og rett til dataportabilitet (retten til å ta med seg sine personopplysninger fra en virksomhet til en annen). Som det fremgår ovenfor har Pareto plikt til å oppbevare kundekommunikasjon på ikke-manipulerbare plattformer. Denne plikten medfører at Pareto hverken har rettslig eller faktisk mulighet til å slette personopplysninger innenfor den pliktige oppbevaringsperioden.

Kunden har rett til å klage på Paretos behandling av personopplysninger til det relevante datatilsyn, som kan være tilsynet i kundens bostedsland eller arbeidssted dersom kunden mener at behandlingen av hans/hennes personopplysninger bryter relevant lovgivning. Den relevante tilsynsmyndighet for Pareto er Datatilsynet, Postboks 8177 Dep., 0034 Oslo eller ved å sende en e-post til [postkasse@datatilsynet.no](mailto:postkasse@datatilsynet.no).

For mer informasjon om hvilke personopplysninger Pareto samler inn, hvordan personopplysningene blir behandlet, sikkerhet rundt dataene, hvor lenge dataene blir lagret og utlevering til tredjeparter, vises det til [Paretos personvernerklæring](#) på Paretos hjemmeside.

Dersom du har spørsmål om Paretos behandling av personopplysninger, kan du ta kontakt med [dataprotection@paretosec.com](mailto:dataprotection@paretosec.com).

## 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. 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 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

## 9. Levering og betaling (oppgjør)

### 9.1 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 noterte 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 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.

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

Oppgjørsfristen vil fremgå av sluttседdelen.

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.

## 9.2 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 klientkonto, 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 verdipapirkonto i VPS angitt av Pareto. Tilsvarende gjelder for andre registre.

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 eller annet tilsvarende register.

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 trukket fra kundens klientkonto eller godskrevet på Paretos bankkonto med valuterings 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 oppgjørsdag. 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 valuterings per oppgjørsdag. Pareto vil i den grad rettidig levering finner sted fra kjøper og selger bistå teknisk i forbindelse med gjennomføringen av oppjøret. Under forutsetning av at kjøpesum samt meglerhonorar er innbetalt til Paretos klientkonto med valuterings per oppgjørsdag vil Pareto instruere om overføring av de aktuelle aksjer eller andre selskapsandeler til kjøper.

## 9.3 Manglende tilgang på oppgjørssystem

Dersom oppgjørsdagen for en transaksjon ikke er en virkedag skal oppgjørsdagen være nærmeste påfølgende virkedag, med mindre denne dagen faller i en ny kalendermåned, i hvilket tilfelle oppgjørsdagen 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. Ved oppsigelse skjer sluttavregning. 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.

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".

## 10. Reklamasjon

### 10.1 Manglende sluttseddel

Dersom Kunden har avtalt å motta sluttseddel eller annen bekreftelse per e-post eller annet elektronisk medium og Kunden ikke har mottatt slik sluttseddel eller bekreftelse innen utgangen av første børsdag/bankdag<sup>5</sup> etter at avtale er inngått eller etter oppdragsperiodens utløp, må Kunden så raskt som mulig og senest innen utgangen av andre børsdag/bankdag etter at avtale er inngått eller etter oppdragsperiodens utløp, meddele dette til Pareto.

Dersom Kunden har avtalt å motta sluttseddel eller annen bekreftelse per ordinær post og Kunden ikke har mottatt sluttseddel eller annen bekreftelse innen tre børsdager og innen syv børsdager for kunder med utenlandsk adresse etter at avtale er inngått eller etter oppdragsperiodens utløp, må Kunden så raskt som mulig og senest innen utgangen av henholdsvis fjerde og åttende børsdag etter at avtale er inngått eller etter oppdragsperiodens utløp meddele dette til Pareto.

### 10.2 Feil i sluttseddel

Kunden skal straks etter mottak av sluttseddel eller annen bekreftelse kontrollere denne og skal så snart som mulig etter mottakelse og senest innen utgangen av neste børsdag/bankdag - dersom reklamasjon ikke kunne inngis innen normal kontortids utløp på mottaksdagen - gi melding til den aktuelle enhet i Pareto dersom kunden vil gjøre gjeldende at noe av det som fremkommer av sluttseddelen/bekreftelsen er i strid med ordren, oppdraget eller den inngåtte handel. Dersom Kunden ikke reklamerer som angitt over, vil Kunden kunne bli bundet av slik sluttseddel/bekreftelse selv om denne ikke er i samsvar med inngått avtale for handelen.

### 10.3 Manglende eller feil oppgjør

Dersom levering til kunden av finansielle instrumenter registrert i VPS eller tilsvarende register ikke er skjedd på oppgjørsdag, 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:

---

<sup>5</sup> For handel med valuta (valutaspot) skal reklamasjonsfristene beregnes ut fra bankdager og ikke børsdager.

- 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.

#### 10.4 Ugyldighetsinnsigelser

Ved kjøp eller salg av handel med finansielle instrumenter 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 Kunden 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 sluttet. Slik innsigelse vil ha slik virkning overfor Pareto som følger av de alminnelige regler om avtalers ugyldighet.

#### 10.5 Diverse bestemmelser

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

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

For avtaler om handel med valuta (valutaspot) skal reklamasjonsfristene beregnes ut fra bankdager og ikke børsdager. Dersom Kunden ikke har reklamert innenfor den tid som er angitt ovenfor, anses reklamasjonsretten som bortfalt.

Dersom Pareto er Kontofører Investor i VPS for Kunden, skal Kunden straks gi melding til Pareto vedrørende feil i registreringen på VPS-kontoen. Dersom slik melding ikke er mottatt av Pareto innen utgangen av påfølgende børsdag etter at Kunden mottok endringsmelding fra VPS, skal Kunden anses for å ha aksepterte Paretos registrering.

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.

### 11. Ingen angrerett ved transaksjoner i finansielle instrumenter

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

### 12. Mislighold

Kunden anses å ha misligholdt sine forpliktelser i henhold til Forretningsvilkårene blant annet når

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 oppdrag som kansellert og avsluttet.
- (ii) Utøve sin lovbestemte sikkerhetsrett:
  - a. Pareto har tilbakeholds- og dekningsrett i de finansielle instrumenter/andeler deltakerlignede selskaper som Pareto har kjøpt for kunden.
  - b. 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 megler.
- (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 omregnes 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 finansielle instrumenter som er tatt opp til handel eller handles på en handelsplass, eller cleares av en sentral motpart vil det kunne gjelde regler om dekningskjøp. Dette innebærer at det kan iverksettes dekningskjøp for selgers regning dersom det finansielle instrumentet ikke er levert innen et visst antall dager etter oppgjørsfristen. Normalt vil dekningskjøp iverksettes fire dager etter oppgjørsfristen. Denne fristen kan forlenges til syv dager for mindre likvide finansielle instrumenter og til femten dager for finansielle instrumenter notert på et vekstmarked for små og mellomstore bedrifter. Dersom slikt dekningskjøp ikke er mulig, mottar kjøper et kontantvederlag i stedet. Den part som forårsaker forfalte handler kan ilegges bøter.

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.

### 13. Renter ved mislighold

Ved Paretos eller kundens mislighold svares rente tilsvarende til enhver tid gjeldende forsinkelsesrente, jf. forsinkelsesrenteloven,<sup>6</sup> med mindre annet er særskilt avtalt.

### 14. Godtgjørelse

---

<sup>6</sup> Lov av 17. desember 1976 nr. 100



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.

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

For nærmere informasjon om Paretos godtgjørelse, se Paretos hjemmeside.

## 15. 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.

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, sentrale motparter 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.

## 16. Fullmektiger, forvaltere og oppgjørsagenter

Dersom kunden inngir ordre eller oppdrag som fullmektig, forvalter, oppgjørsagent e.l. for tredjemann, er kunden og den han opptrer 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.

## 17. Oppbevaring av kunders aktiva – klientkonti

**Pareto Securities AS:** Pareto Securities AS vil sikre at kundens aktiva holdes atskilt fra Pareto Securities AS' 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>7</sup>. Denne kontoen vil normalt være en samlekonto for midler Pareto Securities AS 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 deknningen fremgå av reglene for sikringsordningen i det landet kredittinstitusjonen er medlem.

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

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 19.

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 Securities AB, NUF:** Innestående på klientkontoen vil bli håndtert som klientmidler i henhold til svenske regler. Dette innebærer at midlene ikke vil være holdt atskilt fra foretakets egne midler og de vil således inngå i konkursboet dersom foretaket går konkurs. Midlene vil være omfattet av den svenske statlige innskuddsgarantiordningen, som administreres av Riksgälden. Garantien gjelder inntil EUR 100 00 for hver enkelt kunde<sup>8</sup>.

**Gjeldende for både Pareto Securities AS og Pareto Securities AB, NUF:** 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 påtar seg intet ansvar overfor kunden for de aktiva som er overført til kundekontoer hos tredjepart (herunder samlekontoer), forutsatt at slik tredjepart er valgt i henhold til gjeldende rett og Pareto ellers har oppfylt alminnelig krav til aktsomhet. Dette vil også gjelde dersom tredjepart blir insolvent eller går konkurs.

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

<sup>7</sup> For tiden DNB Bank ASA og Nordea Bank AB (publ), NUF.

<sup>8</sup> Nærmere informasjon finnes på [https://www.riksgalden.se/sv/Insattningsgarantin/Om\\_Insattningsgarantin/](https://www.riksgalden.se/sv/Insattningsgarantin/Om_Insattningsgarantin/)

Pareto kan ikke anvende finansielle instrumenter Pareto oppbevarer på Kundens vegne med mindre annet er uttrykkelig avtalt.

## 18. 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 oppgjørsdag.

Pareto er heller ikke ansvarlig dersom en uhensiktsmessig 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, sentrale motparter, forvaltere eller andre tilsvarende norske eller utenlandske medhjelpere, vil Pareto eller Paretos ansatte kun være ansvarlig for disse medhjelperes handlinger eller unnlaterelser 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 brudd i elektroniske databehandlingssystemer eller telenett mv., brann, vannskade, streik, lovendringer, myndighetenes pålegg eller lignende omstendigheter.

Når handel er utført på et norsk eller utenlandsk utførelsesplass etter ordre eller krav fra kunden, vil Pareto ikke være ansvarlig for feil eller mislighold begått av denne utførelsesplassen eller eventuell tilknyttet sentral motpart. Kunden anses herved innforstått med at den enkelte utførelsesplass eller den enkelte sentrale motpart kan ha fastsatt egne regler for regulering av sitt ansvar overfor medlemmer av utførelsesplassen eller den sentrale motparten, kunder mv. med større eller mindre grad av ansvarsfraskrivelser.

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.

Dersom regelverk eller offentlige myndigheter pålegger Kunden å være registrert med Legal Entity Identifier (LEI) er det Kundens ansvar å anskaffe og opprettholde denne. Kunden skal holde Pareto skadesløs for eventuelle tap, krav og kostnader som Pareto blir påført som følge av at plikten til å anskaffe og opprettholde LEI ikke overholdes og kan ikke holde Pareto ansvarlig for tap Kunden blir påført som følge av feil eller mangler med LEI-registreringen.

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

## 19. Tilbakeholdelse av skatter mv.

Ved handel i utlandet 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.

## 20. 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.

## 21. Interessekonflikter

Pareto er forpliktet til å treffe egnede forholdsregler for å unngå at det oppstår interessekonflikter mellom Pareto, Paretos ansatte og kunder og kunder i mellom.

Pareto har retningslinjer for å håndtere og forebygge interessekonflikter. En versjon av disse er tilgjengelige på Paretos hjemmesider.

Retningslinjenes formål er å sikre at virksomhetsområdene i Pareto opererer uavhengig av hverandre slik at Kundens interesser ivaretas på en betryggende måte. Særlig vil Pareto vektlegge at det foreligger tilfredsstillende informasjonssperre mellom avdelinger for rådgivning eller tilrettelegging på den ene siden og kunderådgivning, meglings og analyse på den andre siden.

Paretos organisering samt de særskilte taushetspliktbestemmelser som gjelder, kan medføre at Paretos ansatte som har kontakt med Kunden ikke kjenner til eller kan være forhindret fra å benytte informasjon som foreligger i Pareto selv om informasjonen kan være relevant for Kundens investeringsbeslutninger. I enkelte tilfeller vil Kundens kontaktperson(er) i Foretaket ikke ha anledning til å utøve rådgivning med hensyn til bestemte investeringer. Foretaket kan i slike tilfeller ikke gi begrunnelse for hvorfor det ikke kan gi råd eller utføre en bestemt ordre.

Foretaket og dets ansatte kan ha egne interesser i relasjon til de handler Kunden vil foreta. Dette kan blant annet følge av:

- rådgivning eller tilretteleggeroppdrag for det aktuelle investeringsobjekt
- garantistillelse eller deltagelse i fulltegningskonsortier
- market-making, systematisk internalisering og annen egenhandel
- rådgivning og utførelse av ordre for andre kunder
- upubliserte investeringsanbefalinger (analyser) utarbeidet av Pareto
- ansattes egne posisjoner.

## 22. Verdipapirforetakenes sikringsfond.

Pareto Securities AS er medlem av Verdipapirforetakenes sikringsfond.

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 omfattende 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, forsikringsselskaper verdipapirforetak, verdipapirfond og andre foretak for kollektiv forvaltning, pensjonskasser og pensjonsfond, samt fra eventuelle konsernselskaper til Pareto.

Valutatjenestene er ikke omfattende av ordningen med verdipapirforetakenes sikringsfond.

## 23. Tiltak mot hvitvasking og terrorfinansiering

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 og terrorfinansiering, 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 enkeltransaksjoner. Dette kan skje uten at kunden opplyses om at slike opplysninger er gitt.

## 24. Kundeklager

Kunden kan inngi klage til Pareto. Det bør klart fremgå at det dreier seg om en klage. Paretos retningslinjer for behandling av kundeklager er tilgjengelige på Paretos hjemmeside.

Dersom Kunden ikke er tilfreds med klagebehandlingen hos Pareto, kan Kunden bringe klagen inn for Verdipapirforetakenes Forbunds Ethiske 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 denne rett så langt dette ikke er i direkte strid med de aktuelle lover eller regler.

## 25. Opplysningsplikt overfor myndigheter, klageorgan mv

Pareto vil uaktet lovbestemt taushetsplikt gi informasjon om kunden, kundens transaksjoner, innestående 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, sentrale motparter 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 henvendelser skal sendes pr epost, brev, Bloomberg eller etter avtale annen elektronisk kommunikasjon til den enhet i Pareto eller kontaktperson som er rette mottaker. Dersom Kunden ikke vet hvem som er rette vedkommende for henvendelsen, må Kunden kontakte Pareto. Kunden kan i kommunikasjon med Pareto benytte norsk eller engelsk.

Kunden skal ved etablering av forretningsforholdet meddele Pareto personnummer/ organisasjonsnummer, adresse, telefonnummer, 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 og språk

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.

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

## 29. Vernetning, lovvalg og 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) vernetting.

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

## Del B - 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 overførbart 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 markedes 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 oppfyller 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 ordreforidling 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 C - 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 sluttседdel/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 og vphf. 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 menes regulert marked, systematisk internaliserer (SI), prisstiller<sup>9</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>9</sup> Verdipapirhandelsloven § 2-4 (4) – flere verdipapirforetak opptre 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).

**Kreditrisiko** – 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 salgsoptionsknyttet 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 avgifts nivå nasjonalt og i andre land påvirker selskapenes kostnadsnivå og dermed konkurransesituasjonen. Internasjonale avtaler mellom land om toll og avgifter ved import og eksport av varer og tjenester

påvirker konkurransesituasjonen mellom selskaper og dermed aksjekursene. Voldsomme hendelser som katastrofer, terroraksjoner og krig kan gi store utslag i aksjekursene på børser verden over.

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 børser) 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 børser ([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 handelstøttesystem 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 multilateral 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 nyutstedte 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) salgsoptionsjoner (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 salgsoptionsjoner 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 markedrenten 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 markedrenten slik at inflasjonen ikke stiger over eller synker under et visst fastsatt mål.



Dersom markedsrenten går opp, vil kursen på fastrenteinstrumenter typisk falle siden nye lån da utstedes med en rentesats som reflekterer aktuell markedsrente og dermed gir høyere rente enn hva det allerede utstedte instrumentet gjør. Omvendt vil kursen på allerede utstedte instrumenter stige når markedsrenten 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 makers" 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 (innhaveren 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 innløsningsstidspunktet, fratrukket strikekurs og opsjonspremien 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 markedsverdien 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 innløsningsstidspunktet 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. Prisdifferansen 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 multiplereffekt, 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.

Handel med utenlandske standardiserte derivatinstrumenter følger normalt de regler og vilkår i det land der børshandelen 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 opptrer 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.

**Swapppris/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 selskaps 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>10</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.

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

---

<sup>10</sup> Kilde: [www.vff.no](http://www.vff.no)

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 ihennehaver 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 aktivaklasse 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  
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)