

SVENSKA
FONDHANDLARE
FÖRENINGEN

Strukturerade Placeringsprodukter

Ett informationsmaterial från Svenska Fondhandlareföreningens arbetsgrupp för Strukturerade Placeringsprodukter

Innehåll

Bakgrund	1
Vad är Strukturerade Placeringsprodukter?	1
Marknadsaktörerna.....	2
Kapitalskyddade och ej kapitalskyddade placeringar	3
Olika typer av Strukturerade Placeringsprodukter	4
Indexobligationer.....	4
Strukturerade certifikat	5
Läs villkoren noga.....	6
Andrahandsmarknad	6
Risker	7
Kreditrisk.....	7
Likviditetsrisk.....	7
Prissättningsrisk.....	7
Viktig information	8

Bakgrund

Strukturerade Placeringsprodukter är ett samlingsbegrepp för en grupp placeringsprodukter som introducerades i Sverige runt mitten av 1990-talet, och som har fått allt större utbredning under de senaste åren. I Sverige är det i huvudsak indexobligationer och olika typer av strukturerade certifikat som marknadsförs till vanliga kunder¹.

En av de mest framträdande egenskaperna i Strukturerade Placeringsprodukter är att dessa kan anpassas och skräddarsys vid "produktionen" för att skapa en unik riskprofil. De kan även ge dig som enskild sparare tillgång till marknader och tillgångsslag som annars inte vore möjliga för dig att placera i som enskild sparare eller som du inte kan placera i till en rimlig kostnad. Dessa möjligheter har bidragit till att det idag finns en stor produktflora att välja bland när du söker en placering som passar din ekonomiska situation, riskbenägenhet och marknadstro.

Till följd av innovationsrikedomen i branschen har den terminologi som vuxit fram kommit att innehålla flera synonyma begrepp för villkor och produkter. Språkbruket skiljer sig därför åt från aktör till aktör, vilket kan göra det svårare för dig att förstå och utvärdera de enskilda erbjudanden som finns på marknaden samt att jämföra erbjudanden från olika aktörer. Som ett stöd för dig som sparare att göra ett välinformerat placeringsval har Svenska Fondhandlareföreningens arbetsgrupp för Strukturerade Placeringsprodukter tagit fram detta informationsmaterial som beskriver hur produkterna i normalfallet fungerar och förklarar de vanligast förekommande begreppen. Till din hjälp är vissa begrepp och deras definitioner samlade i en ordlista som finns tillgänglig på www.fondhandlarna.se/struktprod.

Vad är Strukturerade Placeringsprodukter?

En Strukturerad Placeringsprodukt är ett finansiellt instrument med egenskaper härrörande från andra finansiella instrument, till exempel obligationer och optioner, för att erbjuda dig som sparare en specifik riskprofil. Den kanske mest välkända Strukturerade Placeringsprodukten är indexobligationen, som ger dig möjligheten att ta del av en positiv värdeutveckling² på en viss marknad, samtidigt som kapitalet (exklusive courtage och eventuell överkurs) oftast är helt eller delvis skyddat från att marknaden går ner. Strukturerade certifikat^{3,4} är en annan Strukturerad Placeringsprodukt som har blivit allt vanligare. Med sådana är det möjligt att spekulera i uppgång, nedgång, en stillastående marknad eller i princip vilken marknadsutveckling som helst. Om marknaden rör sig åt fel håll är dock kapitalet inte skyddat i ett certifikat, eller bara delvis skyddat.

¹ Med "vanlig kund" avses icke-professionell kund enligt 8 kap. 15-17 §§ i Lag (2007:528) om värdepappersmarknaden.

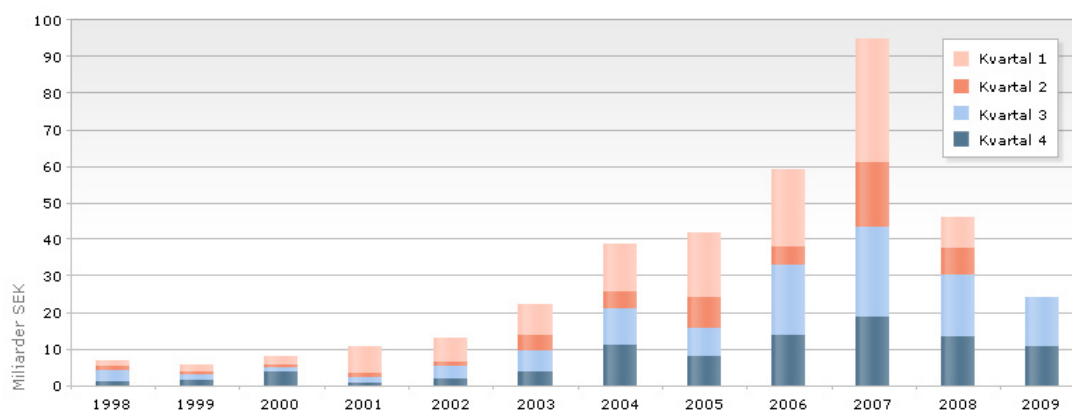
² Det finns exempel på indexobligationer som ger avkastning vid en negativ värdeutveckling på marknaden, men det är ovanligt.

³ Certifikat kan emitteras "on tap" och börsnoteras direkt, utan att erbjudas till spararna i primärmarknaden genom ett teckningsförfarande. Trots att dessa produkter kan vara snarlika med ovan nämnda certifikat till sin utformning, finns det olikheter som gör det opraktiskt att inkludera dessa i detta informationsmaterial. On tap-emitterade certifikat omfattas inte heller av Svenska Fondhandlareföreningens Branschkod för Strukturerade Placeringsprodukter.

⁴ På penningmarknaden används begreppet certifikat för ett "vanligt" skuldebrev som emitteras av t ex banker eller företag. Observera att betydelsen av certifikat i detta sammanhang är en annan.

Sedan introduktionen på den svenska marknaden har emitterade volymer i indexobligationer ökat kraftigt i princip varje år ända fram till och med 2007, då emissionsvolymen uppgick till 95 mdr.⁵ Under 2008 minskade intresset för såväl denna sparform som för många andra finansiella produkter på grund av finanskrisen (och även till följd av att börskraschen minskade tillgängligt sparkapital för många). Emissionsvolymen för det första halvåret 2009 tyder dock på att trenden för indexobligationer har vänt uppåt igen (jämfört med emissionsvolymen under det andra halvåret 2008).

Emissionsvolym indexobligationer



Figur 1: Utveckling av marknaden för indexobligationer: Emissionsvolymer i miljarder SEK per kvartal 1998-2009
Källa: Euroclear Sweden

Grovt räknat uppskattas nivån för nettosparandet i indexobligationer under perioden 2004-2008 i genomsnitt ha uppgått till drygt 20 mdr per år.⁶ Det motsvarar en genomsnittlig ökningstakt om ca 30 % per år.

Marknadsaktörerna

För att beskriva hur Strukturerade Placeringsprodukter fungerar är det först nödvändigt att särskilja de olika typer av aktörer som finns på den svenska marknaden, vilka kan ha olika funktion och ansvar gentemot dig som sparare. En och samma aktör kan dock verka i flera av dessa roller:

Emittent: Den som är utgivare av en Strukturerad Placeringsprodukt och upprättar prospekt samt därmed är betalningsskyldig enligt den Strukturerade Placeringsproduktens villkor.

⁵ Källa: http://www.euroclear.eu/621_SVE_ST.htm 2009-09-04. Med emissionsvolym avses den nominella volym av indexobligationer samt vissa certifikat, denominerade i SEK, som emitterats i VPC. Detta innebär att emissionsvolym även inkluderar eventuellt handelslager etc. Certifikat som är inkluderade utgörs enbart av sådana som har ett nominellt belopp.

⁶ Nettosparandet i indexobligationer beräknas som förändringen i utestående volym för den aktuella perioden (sammanlagda nominella belopp denominerade i SEK som emitterats, reducerat för förfallna nominella belopp, som har registrerats i VPC från 2004-01-15 till 2009-01-01). Förändringen i utestående volym uppgår till 122 mdr för perioden, eller ca 24 mdr per år. (Källa: http://www.euroclear.eu/621_SVE_ST.htm 2009-08-14). Det faktiska beloppet nysparande underskattas till viss del eftersom överkurs inte ingår i nominellt belopp, samtidigt som det överskattas på grund av att vissa certifikat (de som har ett nominellt belopp) är inkluderade. Vinster som återinvesteras kommer dessutom att räknas som nysparande enligt denna definition. De absoluta beloppen är därför inte jämförbara med andra typer av sparprodukter. Den procentuella förändringen för indexobligationer anses dock vara relevant för att mäta tillväxten på marknaden, då man kan anta att förhållandet mellan andelen som överskattas och som underskattas är någorlunda konstant från år till år.

Arrangör: Den som på emittentens uppdrag konstruerar den Strukturerade Placeringsprodukten och/eller i marknadsföringsmaterialet utformar information om produktens egenskaper och risker.

Distributör: Den som, på uppdrag av arrangör, säljer, marknadsför eller förmedlar Strukturerade Placeringsprodukter.

Kapitalskyddade och ej kapitalskyddade placeringar

Det är inte ovanligt att Strukturerade Placeringsprodukter delas in i kapitalskyddade placeringar och ej kapitalskyddade placeringar, i syfte att göra en grov indelning av hur riskfyllda placeringarna är. En placering i en kapitalskyddad placering innebär att emittenten är skyldig att betala tillbaka minst det nominella beloppet när placeringen förfaller (det vill säga när löptiden har gått ut), oavsett hur marknaden har utvecklats. Det du riskerar att förlora i en kapitalskyddad placering om du behåller den till återbetalningsdagen är alltså courtage och eventuell överkurs – förutsatt att emittenten kan betala tillbaka det nominella beloppet och inte hamnat på obestånd⁷. Kapitalskyddet gäller endast om du behåller placeringsprodukten till dess att den förfaller. Om överkursen utgör en stor del av det totala investerade kapitalet blir den andel som är kapitalskyddad låg. Vid en placering i en ej kapitalskyddad placering riskerar du däremot att förlora upp till hela det investerade kapitalet oavsett emittentens betalningsförmåga, beroende på villkoren i den specifika placeringen.

Indexobligationer kan emitteras både som kapitalskyddade och ej kapitalskyddade placeringar. Strukturerade certifikat är alltid ej kapitalskyddade placeringar.



Figur 2: Indelning av Strukturerade Placeringsprodukter

⁷ För mer information, se avsnittet Kreditrisk nedan.

Olika typer av Strukturerade Placeringsprodukter

Indexobligationer

Normalt är en indexobligation konstruerad så att du får ta del av uppgången i den aktuella marknaden samtidigt som det nominella beloppet, tack vare kapitalskyddet, är skyddat från värdeminskning. Ibland är indexobligationen bara delvis kapitalskyddad eller ger inget kapitalskydd alls. Det finns även indexobligationer som ger dig avkastning om marknaden sjunker, men då detta är mindre vanligt behandlas inte den typen av placering i detta informationsmaterial. Nedanstående beskrivning utgår från en kapitalskyddad indexobligation som ger dig avkastning om marknaden stiger.

Ursprungligen var avkastningen på indexobligationer främst kopplad till utvecklingen på aktiemarknaden, men under 2000-talet har valutor och råvaror blivit allt vanligare som så kallade underliggande tillgångar. I princip skulle en indexobligation kunna vara kopplad till utvecklingen av vilken tillgång som helst, eller vilken kombination av tillgångar som helst, där värdeförändring går att avläsa. Vanligtvis ges indexobligationen ett namn av emittenten eller arrangören som indikerar vilken tillgång avkastningen är knuten till. Exempelvis kallas oftast en indexobligation som är exponerad mot (d v s knuten till värdeförändringen i) aktier för aktieobligation eller aktieindexobligation. En indexobligation som är exponerad mot råvaror kallas ofta för råvaruobligation. Det är dock inte ovanligt att myndigheter såsom Skattemyndigheten och Finansinspektionen använder sig av begreppet aktieindexobligation oavsett vilken typ av tillgång som avkastningen är kopplad till.

För att förstå hur en indexobligation är uppbyggd är det bra att känna till hur en ”vanlig” obligation, t ex en stats- eller företagsobligation fungerar.

När du gör en placering i en vanlig obligation i primärmarknaden ger emittenten dig ett löfte om att återbetala det nominella beloppet vid förfall, samt en viss avkastning under löptiden. Avkastning på din placering får du i form av kuponger; ofta årligen eller kvartalsvisa ränteutbetalningar under löptiden. Som sparare i en obligation har du alltid en kreditrisk (se avsnittet Kreditrisk nedan) på emittenten.

En speciell typ av obligation som kallas nollkupongsobligation (”nollkupongare”) ger ingen kupong. Istället får du köpa obligationen till ett pris som ligger under det nominella beloppet. Räntan erhålls på så sätt vid förfall, genom att du får tillbaka ett högre belopp än det som du har placerat. Eftersom du vet att det är det nominella beloppet som återbetalas, vet du också vid emissionstillfället vilken avkastning nollkupongaren ska ge om du behåller den till förfall.

I sin enklaste form är indexobligationen oftast en nollkupongsobligation vars avkastning är knuten till värdeförändringen i en viss marknad eller tillgång istället för att utlova en traditionell, förutbestämd ränta.

Ibland brukar man för att underlätta beskrivningen säga att indexobligationen består av en obligationsdel, som möjliggör återbetalning av nominellt belopp vid förfall, och en marknadsrelaterad del, som ger avkastning om den underliggande marknaden stiger.⁸ Som sparare i en indexobligation eller annan Strukturerad Placeringsprodukt äger du dock *en* produkt, och de ingående komponenterna kan inte separeras från varandra.

⁸ Det är inte alla indexobligationer som återbetalar 100 % av det nominella beloppet. Kontrollera i emittentens prospekt vad som gäller för den aktuella placeringen.

Villkor som påverkar indexobligationens potentiella avkastning

Hur stor del av en eventuell uppgång i marknaden som du får ta del av bestäms av deltagandegraden. Om deltagandegraden exempelvis är 120 % får du marknadens uppgång multiplicerat med 1,2⁹.

I en kapitalskyddad indexobligation utgörs återbetalningsbeloppet – det belopp som betalas till dig på återbetalningsdagen – av det nominella beloppet och ett tilläggsbelopp. Tilläggsbeloppet beräknas genom att multiplicera deltagandegraden med marknadens uppgång och det nominella beloppet (vilket inte är detsamma som det investerade kapitalet om du har betalat överkurs, se nedan).

$$\begin{aligned} \text{Återbetalningsbelopp} &= \text{Nominellt belopp} + \text{Tilläggsbelopp} = \\ &= \text{Nominellt belopp} + (\text{Nominellt belopp} * \text{Marknadens uppgång} * \text{Deltagandegrad})^{10} \end{aligned}$$

Ofta förekommer olika villkor, som ytterligare påverkar din avkastning och risk. Nedan följer några vanliga exempel:

- Ibland ges placeringen ut till överkurs, vilket innebär att du placerar mer än det nominella beloppet för att skapa ytterligare avkastningsmöjligheter. Men bättre avkastningsmöjligheter innebär också högre risk. Överkursen går helt förlorad om den underliggande marknaden inte stiger. Överkursen brukar uttryckas som en procentsats, exempelvis 10 % överkurs¹¹, vilket betyder att du betalar 10 % av nominellt belopp i överkurs.
- Marknadens uppgång beräknas som skillnaden mellan startkurs och slutkurs. Men ibland begränsas den del av marknadens uppgång som du får ta del av till en viss nivå. Detta innebär normalt att du istället får en högre deltagandegrad, och därmed en större hävstång på utvecklingen upp till denna nivå. En liknande begränsning kan också göras i den totala avkastning som du maximalt kan vara berättigad till i din placering.
- En genomsnittsbereäkning kan användas för att fastställa startkurs och/eller slutkurs, vilket kan påverka din avkastning såväl positivt som negativt. Det innebär att exempelvis slutkursen för indexobligationen beräknas som ett genomsnitt av ett antal mätningar under en period i slutet av löptiden. Ett sådant förfarande skyddar från plötsliga kursfall på slutdagen, men kan samtidigt dra ner en uppgång. På motsvarande sätt kan startkursen fastställas med genomsnittsbereäkning.

Strukturerade certifikat

Ett strukturerat certifikat är en placering vars värde är beroende av utvecklingen i en eller flera tillgångar. En placering i ett certifikat är inte kapitalskyddad, och innebär därför en högre risk än en placering i en kapitalskyddad placering. Certifikat kallas också bevis. Produkterna ges ofta ett namn som antyder vilken typ av marknad eller tillgång som deras avkastning beror av, eller vilken typ av avkastningsmöjligheter de ger.

I likhet med indexobligationer kan certifikat ge dig en exponering mot i princip vilka tillgångsslag eller vilka marknader som helst. Till skillnad från en indexobligation finns dock ofta inte ett obligationsinslag. Certifikat är istället helt eller till stor del konstruerade med olika derivatinstrument, vilket ger dem

⁹ Deltagandegraden kan också anges som en multiplikator, där 1,2 motsvarar 120 %.

¹⁰ Beräkningen gäller en kapitalskyddad indexobligation utan andra villkor som begränsar avkastningen.

¹¹ Överkursen kan även uttryckas med hjälp av emissionskursen. Om emissionskursen är 110 % av nominellt belopp innebär det att du betalar 10 % överkurs.

intressanta avkastningsmöjligheter, men beroende på ingående komponenter också varierande grader av risk.

Med hjälp av certifikat kan du till exempel spekulera i att marknaden ska stiga, att den ska falla, att den ska stå stilla eller röra sig kraftigt åt något håll. Olika typer av dessa produkter kan skapas för att erbjuda ett brett spektrum av riskprofiler. En typ av certifikat kan exempelvis berättiga dig att minst få tillbaka en viss del av det placerade beloppet¹² vid förfall tillsammans med avkastning om den underliggande marknaden går ner. En annan typ kanske ger dig en rejäl hävstång på en eventuell uppgång, samtidigt som du riskerar att förlora upp till hela det placerade beloppet om marknaden går ner under en viss nivå. Genomsnittsberäkning och villkor som begränsar avkastningen i placeringen förekommer även för certifikat. Se emittentens prospekt för att få mer information om andra villkor som gäller för din produkt.

Läs villkoren noga

Som framgår av beskrivningen ovan finns en rad villkor som kan påverka utfallet i en Strukturerad Placeringsprodukt. Ovan har endast beskrivits ett fåtal vanligt förekommande exempel. Vilka specifika villkor som gäller för just din produkt får du veta genom att ta del av emittentens prospekt eller grundprospekt och slutliga villkor. De broschyrer som ges ut av arrangörer eller distributörer är marknadsföringsmaterial och avser endast att sammanfatta de viktigaste villkoren och riskerna i produkten. Marknadsföringsmaterialet trycks upp innan samtliga villkor är till fullo fastställda, och vissa av de villkor som presenteras är endast indikativa. Marknadsförutsättningarna kan ändras fram till emissionstillfället så att det inte längre är möjligt att ge ut instrumentet till de indikativa villkor som har angivits. I så fall kan t ex emissionen ställas in, alternativt är du som sparare inte skyldig att fullfölja investeringen. Närmare information om vad som händer framgår av emittentens marknadsföringsmaterial eller prospekt.

Andrahandsmarknad

Ett typiskt drag för Strukturerade Placeringsprodukter är att de ofta är så kallade "buy and hold"-produkter, vilket betyder att de är avsedda att behållas till förfall. Om du av någon anledning vill sälja din placering i förtid, till exempel för att säkra en vinst, välja en annan marknad som ser mer attraktiv ut eller för att du helt enkelt behöver kapital till något annat, finns det ofta en andrahandsmarknad som gör detta möjligt. Ibland är de Strukturerade Placeringsprodukterna noterade på en börs eller annan marknadsplats, ofta med ett åtagande från emittenten eller arrangören att löpande ställa kurser. Ibland har emittenten eller arrangören åtagit sig att ställa priser på begäran från spararen. Se i emittentens prospekt och slutliga villkor vad som gäller för den produkt du tittar på. Du bör också vara medveten om likviditets- och prissättningsriskerna som råder i andrahandsmarknaden (se avsnitten Likviditetsrisk och Prissättningsrisk nedan).

¹² Begreppet nominellt belopp är inte alltid tillämpligt för certifikat.

Risker

Alla placeringar på de finansiella marknaderna är förknippade med olika typer av risker. De produkter som av vissa anses ha spätt på de "subprime"-relaterade finansiella förlusterna som uppstod under 2007 och framåt – till exempel Collateralized Debt Obligations (CDO) och Credit Default Swaps (CDS) – säljs i princip inte till vanliga kunder i Sverige, och brukar inte ens innefattas i det som vi här benämner Strukturerade Placeringsprodukter. De produkter som marknadsförs till den privata sparmarknaden i Sverige är ofta kapitalskyddade placeringar och av enklare karaktär, men det finns även produkter som är mer komplicerade. Du bör alltid vara införstådd med innebörden av samtliga risker som är förknippade med din placering. Vilka risker som är specifika för just din placeringsprodukt framgår av emittentens prospekt. Nedan följer en kort beskrivning av de risker som är viktiga att belysa, då de skiljer sig från dem som brukar associeras med traditionellt sparande i till exempel aktier eller fonder. Dessa risker gäller såväl kapitalskyddade som ej kapitalskyddade placeringar.

Kreditrisk

En placering i en Strukturerad Placeringsprodukt medför en kreditrisk på emittenten. Det betyder att om emittenten skulle hamna på obestånd kanske du inte får tillbaka det nominella beloppet och den eventuella avkastning som du är berättigad till, även om produkten är kapitalskyddad. Om det är svenska staten som har emitterat produkten är kreditrisken i princip obefintlig. Strukturerade Placeringsprodukter emitteras dock oftast av en bank eller ett företag, för vilka kreditrisken är högre. För att hjälpa dig att uppskatta hur hög kreditrisken är hos enskilda emittenter tillhandahålls kreditbetyg ("ratings") från analysföretag som Standard & Poor's och Moody's.¹³ Det är dock viktigt att du gör din egen bedömning av emittentens kreditvärdighet. Om en produkt erbjuds till väldigt förmånliga villkor i förhållande till andra produkter med samma underliggande och löptid, kan det ofta bero på att den ges ut av en emittent som har en lägre kreditvärdighet än de emittenter som ger ut de andra produkterna. En emittent med låg kreditvärdighet måste "sockra" erbjudandet för att en sparare ska vara beredd att utsätta sig för den högre kreditrisken.

Likviditetsrisk

Priserna i andrahandsmarknaden är starkt beroende av volatiliteten och likviditeten i marknaden för den underliggande tillgången. Om priserna för den underliggande tillgången svänger kraftigt (hög volatilitet) eller om den underliggande tillgången inte omsätts alls under en period (låg likviditet), kan det vara svårt för emittenten eller arrangören att ställa priser kontinuerligt. Det innebär att skillnaden mellan köp- och säljkurs tidvis kan vara stora i andrahandsmarknaden. För dig som sparare medför det en likviditetsrisk. Om du måste sälja din placering just vid ett sådant tillfälle kan du få ett sämre marknadspris än om marknadsförutsättningarna hade varit bättre.

Prissättningsrisk

Priser i andrahandsmarknaden erbjuds normalt av emittenten eller arrangören, och beror på flera parametrar; bland annat marknads utveckling och vad den som ställer priset tror om framtida utveckling. Även om placeringen är kapitalskyddad och emittenten inte har hamnat på obestånd kan det pris som du erbjuds understiga det nominella beloppet om du vill sälja i förtid. Kapitalskyddet gäller som nämnts enbart då placeringen förfaller.

¹³ Liksom för andra finansiella instrument är den statliga insättningsgarantin inte tillämplig för Strukturerade Placeringsprodukter.

Viktig information

Detta informationsmaterial har tagits fram för att underlätta för sparare i Strukturerade Placeringsprodukter att göra ett välavvägt investeringsbeslut.

Beskrivningarna av de olika produkterna är generella och på intet sätt uttömmande. Svenska Fondhandlareföreningen tar inte ansvar för att nedanstående beskrivningar är korrekta för enskilda produkterbjudanden, utan avser endast att förklara hur produkterna *normalt* fungerar.

Begrepp som används i detta material har definierats i en ordlista tillsammans med synonyma begrepp. Ordlistan finns tillgänglig på föreningens hemsida (se www.fondhandlarna.se/struktprod). Syftet med ordlistan är att ge ett stöd för spararen att förstå och jämföra erbjudanden från olika aktörer. Definitionerna är på intet sätt bindande för Svenska Fondhandlareföreningens medlemmar. Aktörerna kan därför tillämpa andra definitioner eller andra begrepp för att beskriva samma sak. Ordlistan uppdateras regelbundet av Svenska Fondhandlareföreningen i samråd med föreningens medlemmar för att fånga upp nya och ändrade begrepp som används frekvent.

Beskrivningar i detta informationsmaterial och definitioner av begrepp i ordlistan är avsedda att förklara Strukturerade Placeringsprodukter som emitteras i primärmarknaden och erbjuds till allmänheten i Sverige genom ett teckningsförfarande. Produkter som emitteras "on tap", d v s görs tillgängliga för handel på börserna direkt, utan föregående teckningsförfarande, omfattas inte av detta informationsmaterial.

För att få veta vilka specifika villkor och risker som gäller i enskilda erbjudanden samt juridiskt bindande definitioner av förekommande begrepp uppmanas spararen läsa emittentens prospekt och slutliga villkor för den emission spararen avser att delta i.