INFORMACIJE O FINANČNIH INSTRUMENTIH IN S TEMI INSTRUMENTI POVEZANIMI TVEGANJI

1. Namen informacij

Informacije o finančnih instrumentih in s temi instrumenti povezanimi tveganji so namenjene strankam in morebitnim strankam banke z namenom posredovati informacije in opozorila o tveganjih, povezanih s finančnimi instrumenti, ki jih lahko stranka preko banke kupi, proda ali naroči oziroma v zvezi s katerimi lahko prek banke opravlja druge vrste poslov.

Prav tako namen teh informacij ni posredovati informacij o vseh tveganjih, ki lahko nastanejo pri poslovanju s finančnimi instrumenti, temveč posredovati stranki informacije o tveganjih, ki stranki omogočajo predvsem razumevanje narave in tveganj storitev ter posameznih vrst finančnih instrumentov, navedenih v teh informacijah, ter posledično sprejemanje odločitev o finančnih naložbah, zavedajoč se tveganj, povezanih s finančnimi instrumenti.

Banka svojim strankam ponuja možnost naložb v naslednje finančne instrumente:
1. prenosljive vrednostne papirje,
2. instrumente denarnega trga,
3. izvedene finančne instrumente,
4. enote kolektivnih naložbenih podjemov.

Banka svetuje stranki, da se pred naložbo v konkreten finančni instrument ali sklenitvijo investicijskega posla natančno seznani z dodatnimi razkritji o tem finančnem instrumentu oziroma investicijskem poslu. Odločitev v zvezi s poslovanjem s finančnimi instrumenti sprejema stranka samostojno in za to prevzema polno odgovornost. Predmetne informacije ne morejo nadomestiti dolžnosti stranke, da podrobno preuči konkretne finančne instrumente pred sklenitvijo investicijskega posla. Če vlagatelj ne razume pomena katerega koli izmed razkritij ali opozoril, mu priporočamo, da pred sklenitvijo poišče neodvisen pravni ali finančni nasvet pri razumevanju naložb.

Te informacije ne predstavljajo nasveta banke stranki glede naložb v finančne instrumente oziroma investicije v posel in ne štejejo kot priporočilo banke za izvedbo katere koli investicijske storitve oziroma posla. Prav tako te informacije ne predstavljajo ponudbe banke stranki za sklenitev katere koli pogodbe o opravljanju investicijskih storitev.

Sredstva, ki jih stranke vlagajo v finančne instrumente, naj bodo na voljo za daljše časovno obdobje. Finančni instrumenti imajo lahko kratkoročno visoko volatilnost oziroma se njihova vrednost lahko hitro spremeni. To lahko privede do likvidnostnih težav, kar pomeni, da je težko prodati finančni instrument po ceni, ki je blizu njegove tržne vrednosti. Zgodovinska statistika kaže, da so imeli vrednostni papirji v daljšem obdobju v splošnem višji donos kot nekatere druge naložbe (npr. bančni depoziti), vendar to ne zagotavlja višjih donosov tudi v prihodnje. Naložbe v vrednostne papirje in druge finančne instrumente naj ne presegajo strankinih finančnih zmožnosti. Ker so take naložbe lahko tvegane, mora vsaka stranka sama presoditi, koliko potencialne izgube si lahko privošči in se temu ustrezno zavarovati ali prilagoditi svojo strategijo investiranja. Če vlagatelj ni pripravljen prevzeti tveganja morebitnih izgub, se mu odsvetuje pričetek vlaganja v finančne instrumente.

Pred investiranjem banka tudi priporoča seznanitev s Tarifo banke, ki pojasnjuje posredne in neposredne stroške poslov s finančnimi instrumenti, ki lahko vplivajo na donosnost finančnega instrumenta. Prav tako je potrebno upoštevati davčno obravnavo posameznih poslov s finančnimi instrumenti, saj lahko pri krajšem obdobju držanja finančnega instrumenta ali v primeru dividend in obresti pride do davčne obveznosti, ki znižujejo neto donos iz finančnega instrumenta.

Zaradi večje likvidnosti in transparentnosti poslovanja vsem strankam priporočamo opravljanje poslov z vrednostnimi papirji ali drugimi finančnimi instrumenti preko organiziranega trga in pooblaščenih udeležencev tega trga. Kljub nekoliko višjim stroškom organiziran trg ponuja večjo varnost pri trgovanju, večjo verjetnost možnost izpolnitve posla in poenostavljen postopek preknjižb.

Dejavniki tveganja se lahko pojavijo naenkrat ali pa se kopičijo, kar lahko povzroči nepredvidljiv vpliv na vrednost vsake finančne naložbe. V katerikoli situaciji lahko uporaba finančnega vzvoda (ki poveča morebitne pozitivne ali negativne rezultate) bistveno poveča vpliv katerega koli izmed opisanih tveganj.

2. Splošna tveganja

Finančni instrumenti niso enaki bančnim depozitom in pri njihovem nakupu vlagatelj prevzema tveganje, da bo zaradi neugodnih tržnih razmer – odvisnih od razmer na trgih denarja in valut, gibanja obrestnih mer, razmer na svetovnih trgih kapitala ter drugih dejavnikov, in v odvisnosti od poslovanja in bonitete izdajatelja finančnega instrumenta – pri prodaji finančnega instrumenta iztržil nižjo ceno finančnega instrumenta, kot je zanj plačal pri nakupu. Kot tveganje se torej razume neizpolnitev pričakovanega donosa vloženega kapitala in/ali izgubo (delno ali popolno) vloženega kapitala.

Cena finančnega instrumenta oziroma vrednost naložbe stranke je odvisna tudi od globalnih političnih razmer, političnih razmer v posamezni regiji ali državi, naravnih in ekoloških nesreč, vojn, kriz in drugih izjemnih situacij, pa tudi od neracionalnih dejavnikov, kot so razpoloženja, mnenja, pričakovanja in govorice investitorjev. Vlagatelj je poleg tega izpostavljen tveganju neizpolnitve obveznosti izdajatelja ter ostalim tveganjem, kot so likvidnostno tveganje, obrestno tveganje, tveganje reinvestiranja, valutno tveganje, itd.

Pri poslovanju s finančnimi instrumenti je potrebno razumeti tudi razliko med sistematičnimi in nesistematičnimi tveganji. Nesistematična tveganja so povezana s specifičnostjo posameznega finančnega instrumenta ali izdajatelja. Nesistematična tveganja ne vplivajo na celoten finančni trg in so neodvisna od splošnega dogajanja na trgih finančnih instrumentov. Primer takega tveganja je spodaj opisano kreditno tveganje. Nesistematična tveganja je mogoče delno zmanjšati z razpršitvijo (diverzifikacijo) portfelja med različne finančne instrumente, panoge in/ali regije. Nasprotno sistematična tveganja izhajajo iz dejavnikov, ki vplivajo na celoten finančni trg in s tem na vrednost celotnega portfelja. Tudi razpršen portfelj se sistematičnemu tveganju ne more v celoti izogniti, saj se njegova vrednost giblje skladno s splošnimi tržnimi razmerami. Med sistematična tveganja sodijo primeroma likvidnostno tveganje, tveganje sprememb obrestnih mer, tveganje reinvestiranja, valutno tveganje ter tveganje spremembe cen blaga.

Banka opozarja stranko, da vsi finančni produkti, opisani v tem dokumentu, prinašajo določeno stopnjo tveganja in da tudi pri investicijskih strategijah z relativno nizkim tveganjem obstaja dejavnik negotovosti. Strankam zato splošno priporočamo razpršenost naložb, s čimer se zmanjšuje izpostavljenost do posameznega finančnega instrumenta.

Vrste tveganj so odvisne od številnih dejavnikov, vključno s tem, kako je finančni instrument izdelan, strukturiran ali kako se unovči. Tveganja, značilna za določen finančni instrument ali storitev, so odvisna od značilnosti finančnega instrumenta ali storitve in posebnih okoliščin ali razmerij med udeleženci, vpletenimi v tak instrument ali storitev, kot so zlasti (a ne izključno le) stranke, domače in tuje banke, borznoposredniške družbe, borze, depozitne institucije in skrbniške banke.

2.1. Likvidnostno tveganje

Možnost, da se neko naložbo lahko ob vsakem času kupi oz. proda po pošteni tržni ceni, imenujemo unovčljivost oziroma likvidnost. O likvidnem trgu lahko govorimo tedaj, če vlagatelj lahko s svojimi finančnimi instrumenti trguje, ne da bi že povprečno veliko naročilo (merjeno glede na tržno običajni obseg prometa) vodilo v občutna tečajna nihanja, se ne bi moglo izvršiti ali bi se lahko izvršilo le na občutno spremenjeni tečajni ravni.

2.2. Obrestno tveganje in tveganje reinvestiranja

Obrestno tveganje izhaja iz možnosti prihodnjih sprememb tržne obrestne mere. Prisotno je predvsem pri obveznicah in drugih dolžniških vrednostnih papirjih, katerih vrednost se spreminja glede na gibanje obrestnih mer. V primeru dviga obrestnih mer vrednost dolžniških naložb praviloma pade. Po drugi strani, v primeru padca obrestnih mer vrednost dolžniških naložb praviloma zraste. Dolžniški vrednostni papirji z višjo občutljivostjo na spremembe obrestnih mer in daljšim časom do zapadlosti so po eni strani praviloma bolj donosni, po drugi strani pa njihova vrednost praviloma bolj niha. Bodočih obrestnih prihodkov torej ni mogoče natančno predvideti, kar pomeni, da vlagatelj ob nakupu takšnega instrumenta ne more vnaprej določiti njegove točne donosnosti.

Vlagatelji v instrumente s pogostim izplačilom obresti so izpostavljeni tudi tveganju reinvestiranja. Prejete obrestne prihodke lahko namreč reinvestirajo le po takrat veljavni obrestni meri, ki je lahko nižja od prejšnje, kar lahko zmanjša skupno donosnost naložbe.

Poleg tega spremembe tržnih obrestnih mer različno vplivajo na vrednost obveznic. Obveznice brez kupona so bolj občutljive na dvig obrestnih mer kot obveznice s kuponsko obrestno mero. Če se tržne obrestne mere povečajo, lahko cena obveznic brez kupona bolj pade kot cena primerljivih obveznic z enako dospelostjo in boniteto.

2.3. Kreditno tveganje

Je tveganje, da izdajatelj oziroma nasprotne stranke ne bodo izpolnile obveznosti iz naslova finančnega instrumenta. Tveganje predstavlja tudi možnost znižanja kreditne bonitete finančnih instrumentov, ki je posledica spremembe finančnega položaja izdajatelja. Nižja kreditna boniteta lahko povzroči večje nihanje v vrednosti finančnega instrumenta. Prav tako lahko nižja kreditna boniteta vpliva na likvidnost finančnega instrumenta in otežuje možnost prodaje naložbe.

2.4. Valutno tveganje

Pri poslu v tuji valuti, donos oziroma razvoj vrednosti tega posla ni odvisen le od lokalnega donosa finančnega instrumenta na tujem trgu, temveč močno tudi od razvoja menjalnega tečaja tuje valute v odnosu do osnovne valute vlagatelja (npr. evra). Sprememba menjalnega tečaja lahko zato donos in vrednost investicije zviša ali zniža.

2.5. Transferno tveganje

Pri poslih, vezanih na tujino (npr. tuji dolžnik), obstaja – odvisno od vsakokratne države – dodatno tveganje, da je realizacija naložbe zaradi političnih ali devizno pravnih ukrepov preprečena ali otežena. Poleg tega lahko pride do problemov pri izvrševanju naročil. Pri poslih v tuji valuti lahko zgoraj omenjeni ukrepi privedejo do tega, da tuje valute ni možno več prosto konvertirati.

2.6. Državno tveganje

Državno tveganje je bonitetno tveganje neke države. Dejavniki, ki najbolj vplivajo na tveganje zadevne države so ekonomsko in finančno dogajanje, politična stabilnost ter pravna varnost in socialni faktorji. Če zadevna država predstavlja politično ali ekonomsko tveganje, potem ima lahko to negativne posledice za vse partnerje s sedežem v tej državi.

2.7. Tveganje spremembe cene

Pod tveganjem spremembe cene razumemo možna nihanja vrednosti posameznih naložb. Tveganje spremembe cene lahko, še posebej pri poslih s časovno oddaljenostjo med sklenitvijo in poravnavo oz. zapadlostjo slednjih (npr. devizni terminski posli, futures, opcije), privede do nujnosti zavarovanja le-teh s premoženjem (kritje oz. t.i. margin).

2.8. Tveganje spremembe cene blaga

Tveganje spremembe cen blaga pomeni možnost, da se vrednost finančnega instrumenta, katerega donosnost ali odkupna vrednost je vezana na ceno določenega blaga (npr. nafte, plina, kovin, kmetijskih pridelkov), zmanjša zaradi nihanja tržnih cen tega blaga.

Cene blaga so pogosto podvržene velikim nihanjem, saj nanje vplivajo številni dejavniki, ki so zunaj nadzora vlagateljev. Med takšne dejavnike sodijo naravne nesreče in ujme, kot so orkani, požari ali potresi, ki lahko zmanjšajo ponudbo ali motijo proizvodnjo. Poleg tega lahko na cene pomembno vplivajo tudi geopolitični dogodki, kot so spori ali vojne, ki prav tako omejujejo dostopnost blaga na trgu.

Če je donos finančnega instrumenta (npr. obresti ali odkupna vrednost) vezan na gibanje cen določenega blaga, lahko vsaka sprememba teh cen neposredno vpliva na višino izplačil. V primeru izrazitega padca cen se lahko obresti ali odkupna vrednost zmanjšajo, kar pomeni, da lahko vlagatelj ob zapadlosti instrumenta prejme manj, kot je sprva investiral.

2.9. Tveganje popolne izgube

Tveganje popolne izgube razumemo kot tveganje, da lahko neka naložba postane brez vrednosti, npr. zaradi svoje konstrukcije, ki časovno omejuje pravice. Popolna izguba lahko nastopi zlasti takrat, ko izdajatelj nekega finančnega instrumenta iz ekonomskih ali pravnih razlogov ni več v stanju izpolnjevati svojih plačilnih obveznosti (insolvenca). Tveganje popolne izgube obstaja tudi, če zaradi insolvence pristojni organ za reševanje izdajatelja uporabi instrumente za reševanje, pri čemer primeroma izbriše delnice delničarjev ali uporabi instrument udeležbe upnikov (bail-in) primeroma za nezavarovane (navadne) obveznice, prednostne obveznice, navadna nezavarovana posojila in nezavarovane depozite, kar lahko povzroči popolni odpis nominalne vrednosti finančnega instrumenta.

2.10. Nakup finančnih instrumentov s posojilom

Nakup finančnih instrumentov s posojilom predstavlja povečano tveganje. Najeto posojilo je treba vračati neodvisno od uspeha naložbe. Pri tem stroški posojila zmanjšujejo končni donos ali povečujejo izgubo.

2.11. Tveganja na borzah, zlasti na obrobnih trgih

Trgovanje na obrobnih in nastajajočih trgih je povezano s številnimi tveganji, ki lahko vplivajo na izvedbo naročil, likvidnost ter varnost naložb.

Z večjim delom borz na obrobnih trgih ni neposredne povezave, to pomeni, da morajo biti vsa naročila posredovana naprej telefonsko. Pri tem lahko pride do napak oziroma časovnih zakasnitev.

Pri nekaterih obrobnih trgih limitirana naročila za nakup in prodajo načeloma niso možna. Limitirana naročila je zato možno podati šele po predhodnem telefonskem povpraševanju pri tujem izpolnitvenem pomočniku, kar lahko vodi do časovne zakasnitve ali neizvršitve. Prav tako je pri nekaterih borzah na obrobnih trgih težko tekoče pridobiti aktualne tečaje, kar otežuje ažurno oceno obstoječih pozicij strank.

Če se trgovanje z določenim finančnim instrumentom na borzi ustavi oz. prekine njegova kotacija, obstaja možnost neizvršitve prodajnega naročila tovrstnega finančnega instrumenta preko prvotno izbrane borze nakupa tega instrumenta. Ravno tako lahko prenos naročila ali finančnega instrumenta na drugo borzo povzroči dodatne težave pri izvršitvi naročila.

Pri nekaterih borzah na obrobnih trgih odpiralni časi še zdaleč ne sovpadajo z zahodnoevropskim standardom. Kratki odpiralni časi določenih borz, približno tri ali štiri ure na dan, lahko povzročijo ozka grla oziroma neupoštevanje pravilnega časovnega zaporedja borznih naročil.

Na nastajajočih trgih je tveganje še večje zaradi visoke nestanovitnosti cen, majhnega obsega trgovanja in širokih cenovnih razponov. Trgi se lahko ob objavi določenih novic ali informacij odzovejo z nenadnimi in dramatičnimi spremembami cen. Pogosta je tudi pomanjkljiva preglednost, nizka likvidnost, neučinkovitost tržne infrastrukture ter pravna negotovost, saj predpisi, ki so značilni za razvitejše trge, pogosto ne obstajajo ali se uporabljajo nekonsistentno, kot so pravila proti tržni manipulaciji in trgovanju na podlagi notranjih informacij. Poleg tega so prisotna panožna, ekonomska in politična tveganja, ki lahko vplivajo na stabilnost trga. Vlagatelji se lahko soočijo s težavami pri uporabi običajnih praks za obvladovanje tveganj, kot so valutne terminske pogodbe ali izvedeni finančni instrumenti, pa tudi z omejitvami pri repatriaciji sredstev. Obstajajo tveganja nacionalizacije ali razlastitve premoženja, kaznovalne obdavčitve, omejitev tujih investicij, sankcij, vojn in revolucij.

2.12. Tveganje izročitve in prevzema finančnih instrumentov

Pri nakupu ali prodaji finančnega instrumenta obstaja možnost, da kljub dogovoru do dokončne izvršitve posla ne pride, ker ali kupec ali prodajalec ne izpolnita svoje obveznosti ali pa do prenosa lastništva ne pride zaradi zakonodajnih omejitev, tehničnih problemov ter drugih nepričakovanih vzrokov.

2.13. Tveganje spremembe tržnih razmer

Na tovrstno tveganje vplivajo spremembe zakonodaje, še posebej na področju urejanja denarnega in/ali kapitalskega trga, na področju davkov in na področju mednarodnega poslovanja in mednarodnega pretoka kapitala. To lahko vpliva na vrednost finančnih instrumentov, stroške poslovanja, obdavčitev dobička in dividend ali celo dostop do določenih trgov.

2.14. Operativno tveganje

Operativno tveganje, ki ga predstavljajo izpadi ali okvare nujnih sistemov in kontrol, vključno z informacijskimi sistemi, lahko vpliva na poslovanje z vsemi finančnimi instrumenti. Poslovno tveganje, zlasti tveganje neučinkovitega ali slabega vodenja podjetja, lahko prav tako vpliva na delničarje ali vlagatelje takega podjetja. Kadrovske in organizacijske spremembe lahko močno vplivajo na tovrstna tveganja, pri čemer operativno tveganje na splošno ni opazno zunaj organizacije.

2.15. Nasprotja interesov

Pri običajnem poslovanju so lahko banka in z njo povezane družbe izpostavljene različnim dejanskim in potencialnim nasprotjem interesov, torej interesom, ki so lahko v nasprotju z interesi stranke ali pa so interesi ene stranke banke v nasprotju z interesi druge stranke banke. Banka ima vzpostavljene mehanizme in politike za obvladovanje nasprotja interesov.

2.16. Tveganja pri korporativnih akcijah

Korporacijske akcije so dogodki, ki jih sproži izdajatelj finančnega instrumenta in lahko neposredno vplivajo na vrednost, donosnost ali likvidnost naložbe. Med najpogostejše akcije sodijo izplačila dividend, delitve delnic, združitve, prevzemi, spremembe kapitalske strukture ter izdaje novih vrednostnih papirjev.

Pri izvajanju korporativne akcije je vedno udeleženih več subjektov. Banke o korporativni akciji ne obvesti izdajatelj finančnega instrumenta, temveč ji to novico za tuje finančne instrumente sporoči poddepozitar, za domače finančne instrumente pa organizator trgovanja (z objavo v sistemu SEOnet) ali pa to izve z javno objavo v medijih (na primer objavo v Uradnem listu Republike Slovenije). Pri obveščanju o korporativnih akcijah v zvezi s tujimi finančnimi instrumenti je od vira te informacije, torej izdajatelja, do banke udeleženih več oseb, in sicer agent in eden ali več poddepozitarjev, tako da so lahko roki v zvezi s pravicami in/ali obveznostmi stranke iz korporativne akcije, ki jih določi izdajatelj finančnega instrumenta, kratki ali celo prekratki za odziv. Zato se priporoča, da vlagatelji za varovanje svojih interesov sami proaktivno spremljajo korporativna dejanja na trgih, kjer imajo naložbe, saj banka ni pravočasno obveščena ali pa sploh ni obveščena s strani tretjih oseb glede izvedbe korporacijskih akcij. Poleg tega pri prenosu informacije lahko

nastanejo tudi napake. Izdajatelj lahko najavi korporativno akcijo daljši čas pred njeno izvedbo, v obdobju do izvedbe ali celo po njej pa lahko okoliščine v zvezi s korporativno akcijo ali samo korporativno akcijo popravi ali spremeni, kar lahko dodatno prispeva k možnosti napak pri izpolnjevanju korporativne akcije in celo k tveganju, da se korporativna akcija ne dokonča ali se celo razveljavi.

Korporacijski postopki so lahko dolgotrajni ter podvrženi spremembam, ki izhajajo iz notranjih pravil tretjih oseb, regulatornih zahtev ali korporacijskih dejanj. S tem obstaja tveganje, povezano z morebitnimi zamudami, spremembami postopkov ali ne izdajo dokumentov, ki potrjujejo imetništvo finančnih instrumentov izdajatelja. Posledično pa lahko pride do sprememb donosnosti naložbe, lastniške strukture, negotovost glede prihodnjih poslovnih rezultatov družbe, izgube dostopa do trga v primeru umika instrumenta z borze in spremenjeno vrednotenje finančnih instrumentov pred možnostjo razpolaganja z njimi.

2.17. Tveganja pri plačilu davkov

Stranka je v zvezi s plačili davkov izpostavljena predvsem tveganjem, ki izhajajo iz kolizije davčnih redov posameznih držav, napačnega razumevanja predpisov (vključno z mednarodnimi pogodbami o izogibanju dvojnega obdavčevanja dohodka in premoženja) in/ali zapletov pri pridobivanju dokumentacije ter dokazovanju upravičenosti do ugodnejše davčne obravnave.

2.18. Inflacijsko tveganje

Inflacija je splošno zvišanje cen izdelkov in storitev v določenem časovnem obdobju. Če se raven cen v gospodarstvu zviša, se zmanjša kupna moč, kar vodi v izgubo vrednosti finančnih sredstev. Takšno zvišanje cen je izraženo v odstotkih kot stopnja inflacije. Povečanje cen se lahko nanaša na določen tržni segment in določeno časovno obdobje. Za primerjanje inflacijskih stopenj med državami se v Evropi kot kazalnik inflacije uporablja harmonizirani indeks cen življenjskih potrebščin (HICP), ki meri spremembe cen v času, to je spremembe cen blaga in storitev, ki jih kupujejo gospodinjstva in so namenjena končni porabi.

Inflacijsko tveganje je tveganje, da se bo vrednost finančnega premoženja zmanjšala zaradi izgube kupne moči, ki je posledica rasti cen na trgu. Ker na raven cen vplivajo številni dejavniki, ni mogoče predvideti, kako visoka bo inflacija in posledično izguba vrednosti v določenih obdobjih.

Za omilitev vpliva inflacije, se plače, nadomestila, pokojnine itd. običajno letno prilagajajo, da bi ohranili kupno moč. Vlagatelji vlagajo svoja finančna sredstva v različne naložbene možnosti, kot so depoziti, obveznice, skladi itd., z namenom, da bi izgubo vrednosti zaradi inflacije čim bolje nadomestili z obrestmi, dividendami in podobnimi izplačili dohodka.

2.19. Tveganje glede trajnostnosti

Tveganje glede trajnostnosti pomeni okoljski, socialni ali upravljavski dogodek ali okoliščino, ki bi v primeru, da do njega oziroma nje pride, lahko povzročil oziroma povzročila znaten negativni vpliv na vrednost naložbe.

Med tveganja glede trajnostnosti spadajo tudi podnebna tveganja. Podnebna tveganja vključujejo vsa tveganja, ki nastanejo ali se povečajo zaradi podnebnih sprememb. Na tem mestu znova razlikujemo med fizičnimi in tranzicijskimi tveganji. Fizična tveganja podnebnih sprememb so neposredna posledica podnebnih sprememb, gre na primer za globalno povečanje povprečne temperature, pogostejše naravne katastrofe in ekstremne vremenske razmere, kot so poplave, vročinska/sušna obdobja, nevihte in toča. Tranzicijska tveganja so tveganja, ki nastanejo zaradi prehoda v podnebno nevtralno in odpornejše gospodarstvo in družbo ter lahko povzročijo oslabitev sredstev; sem spadajo na primer spremembe političnih in pravnih pogojev v realnem sektorju (uvedba dajatev zaradi izpustov CO^2, spremembe ureditve glede zazidljivosti in namembnosti površin itd.), tehnološki razvoj (npr. obnovljivi viri energije) in spremembe obnašanja potrošnikov. Ta tveganja lahko vplivajo na vrednost in donosnost naložbe.

2.20. Tveganje mednarodnih sankcij

Mednarodne sankcije so ukrepi, ki jih uvedejo države, mednarodne organizacije ali regulatorni organi z namenom omejevanja poslovanja določenih subjektov, držav ali posameznikov. Sankcije lahko vključujejo prepoved trgovanja, omejitve finančnih transakcij, zamrznitev sredstev ali omejitve dostopa do kapitalskih trgov.

Za stranke tveganje predstavlja možne omejitve dostope do določenih naložbenih priložnosti, potencialno izgubo vrednosti zaradi blokade ali zamrznitve sredstev, povečana negotovost glede prihodnjih donosov in možnosti izplačil.

2.21. Poravnalno tveganje

Poravnalno tveganje nastane ob trgovanju s finančnimi instrumenti, ko obstaja možnost, da ena stranka v poslu ne izpolni svojih obveznosti ob dogovorjenem času poravnave. To pomeni, da vlagatelj, ki je že izpolnil svojo obveznost (npr. plačal kupnino ali predal instrument), tvega, da nasprotna stranka ne bo izvedla svoje obveznosti (npr. dostavila instrument ali izvedla plačila).

Poravnalno tveganje je večje, če se različni deli transakcije poravnajo v različnih časovnih pasovih ali v različnih poravnalnih sistemih, kjer pobot ni mogoč oziroma poravnava ni mogoča. To tveganje je povišano pri valutnih transakcijah in valutnih zamenjavah.

2.22. Pravno, strukturno in regulativno tveganje

Regulativno tveganje pomeni možnost, da se donosnost ali likvidnost naložbe spremeni zaradi ukrepov ali sprememb predpisov, ki jih uvedejo regulatorni organi. To vključuje spremembe zakonodaje ali predpisov, ki lahko zmanjšajo dobičkonosnost naložbe, povzročijo znatne izgube vrednosti, likvidnostne težave ali celo popolno izgubo naložbe, in da prej zakonita naložba postane prepovedana. Mednje spadajo tudi državni posegi, kot so sankcije, carine, prepovedi izvoza ali uvoza, nadzor kapitalskih tokov, trgovinske omejitve, razlastitve ali drugi politični ukrepi. Regulativna tveganja so tako pogosto nepredvidljiva in odvisna od političnih, gospodarskih in drugih dejavnikov. Ta tveganja so še posebej prisotna pri naložbah s tujim elementom oziroma v določenih panogah in državah. Vlagatelji se morajo zavedati, da so takšni ukrepi lahko sprejeti tudi kratkoročno in brez predhodnega obvestila. Na nastajajočih trgih so ta tveganja običajno večja, saj je nadzor države in ureditev poslovnih praks manj stroga.

Pravno tveganje se nanaša na negotovost glede delovanja pravnega sistema v državi, kjer je naložba izvedena. To vključuje, da se zakoni in predpisi lahko uporabljajo nekonsistentno, naključno ali celo z učinkom za nazaj. V mnogih državah pravni sistemi niso neodvisni od političnih ali gospodarskih vplivov, sodniki pa so pogosto neizkušeni na področju poslovnega prava. Obstaja tveganje, da se zakonodaja spremeni zaradi političnega pritiska ali javnega nezadovoljstva. Nazadnje v primeru spora glede lastništva premoženja ni zagotovila, da bo tuji investitor lahko uveljavil pravno varstvo na lokalnih sodiščih. Poleg tega lahko pride do težav pri priznavanju in izvrševanju sodb tujih sodišč.

Strukturno tveganje je povezano z zasnovo in pogoji samega finančnega instrumenta. Pri mnogih instrumentih vlagatelj nima stvarne pravice do premoženja izdajatelja, temveč le pogodbeno razmerje z nasprotno stranko, zaradi česar so pravice vlagatelja omejene na pravna sredstva, opredeljena v pogodbi, kar pomeni, da je zaščita odvisna od pogojev posameznega instrumenta. Pravne določbe instrumenta lahko vsebujejo tudi klavzule, ki niso v interesu vlagatelja, npr. možnost predčasnega odkupa ali prekinitve s strani izdajatelja. Dodatno tveganje predstavlja potencialna svoboda izdajatelja pri spreminjanju pogojev instrumenta. Mogoče je tudi, da je višina zneska, do katerega lahko vlagatelj uveljavlja svoje pravice, omejena. Poleg tega lahko na naložbo vpliva tudi uveljavljanje pravic drugih udeležencev trga.

2.23. Skrbniško tveganje oziroma tveganje hrambe

Finančne instrumente (npr. obveznice in delnice) je v primeru stečaja skrbniške banke praviloma mogoče izločiti iz stečajne mase. Vendar pa lahko pride pri tem do zamud ali omejitev pri uveljavljanju zahtevkov od skrbniške banke, zlasti v tujini ali prek mednarodnih kolektivnih skrbnikov. Različne pravne ureditve, tehnične ali upravne težave (npr. napačne rezervacije) lahko povzročijo začasne izgube ali zamude pri dostopu do finančnih instrumentov. Pri hrambi v tujini so finančni instrumenti podvrženi lokalnemu pravnemu sistemu in običajem kraja hrambe. Zaplembe, zasegi, izvršilni ukrepi ali drugi posegi proti tujim skrbnikom lahko povzročijo, da je dostop do finančnih instrumentov do zaključka postopka omejen ali sploh ni mogoč.

2.24. Sistem jamstva za terjatve vlagateljev

Vrednostni papirji niso zajamčene vloge v smislu sistema jamstva za terjatve vlagateljev, zato zanje ne velja sistem jamstva za vloge. Terjatve iz naslova investicijskih storitev so lahko, kolikor to določa zakonodaja, vključene v sistem nadomestila vlagateljem (trenutno do najvišjega zneska 20.000 EUR). Zlasti tržna tveganja, izgube vrednosti ter tveganje insolventnosti ali drugega neizpolnjevanja obveznosti s strani izdajatelja finančnega instrumenta niso zavarovani.

V ločenem dokumentu so pripravljene podrobnejše Informacije o sistemu jamstva za terjatve vlagateljev iz naslova investicijskih storitev.

2.25. Frakcijski finančni instrumenti ali delci finančnih instrumentov

Pri nekaterih finančnih instrumentih (delnicah, investicijskih skladih, certifikatih idr.) je načeloma mogoče poleg celih kosov pridobiti tudi delce (frakcije).

Delci finančnih instrumentov pomenijo delež v finančnem instrumentu, ki je manjši od enega celega kosa. Najmanjša obračunska enota se lahko razlikuje glede na vrsto in strukturo produkta. Znaša lahko na primer 1/1000 (0,001), možne pa so tudi druge delitve. Delci lahko nastanejo, kadar vloženi znesek ne ustreza natančno celotnemu številu kosov, ali pri korporativnih dejanjih, kot so delitve (*split*), zamenjave ali izplačila.

V takšnih primerih ima vlagatelj sorazmeren ekonomski delež v zadevnem finančnem instrumentu. Lahko je solastnik celih kosov skupaj z drugimi vlagatelji ali z banko, ki vodi račun finančnih instrumentov, možne pa so tudi druge pravne ureditve. Na izpiskih iz računa finančnih instrumentov so delci praviloma prikazani z decimalnimi mesti pri številu kosov.

Vlagatelji iz vidika donosa sodelujejo v ekonomskem smislu finančnega instrumenta sorazmerno svojemu deležu. Dividende, izplačila ali prihodki iz korporativnih dejanj se pripišejo sorazmerno.

Za frakcijske finančne instrumente obstajajo določena spodaj našteta specifična tveganja in omejitve.

Glasovalne in prednostne pravice**.** Za delce pogosto ne obstajajo ali pa so omejene pravice (npr. brez glasovalne pravice na skupščinah, neizvedljive prednostne pravice). Nedeljive pravice zapadejo.

Tržnost. Delci praviloma niso neposredno predmet borznega trgovanja. Prodaja se praviloma izvede le z naročilom »po najboljši ceni« brez cenovnega limita, zato lahko dosežena cena odstopa od pričakovanj.

Prenosljivost in zastava**.** Delcev ni mogoče prenesti na druge račune finančnih instrumentov, niti jih ni mogoče zastaviti; prenosljivi so le celi kosi.

Tveganje hrambe in nasprotne stranke. Delce banka hrani združeno. S tem so povezana posebna organizacijska in pravna tveganja, saj so vlagatelji združeni v skupnost solastnikov.

Korporativna dejanja. Pri korporativnih dejanjih (npr. delitvah, preoblikovanjih) se obdelava izvede sorazmerno in po potrebi z zaokroževanjem. V posameznih primerih lahko pride do denarnih izravnav ali do prenehanja pravic. Fizična dobava osnovnega instrumenta pri delcih ni mogoča in je dovoljena le za cele kose.

3. Finančni instrumenti in njihove značilnosti

3.1. Delnice in druge vrste lastniških vrednostnih papirjev

Delnice in druge vrste lastniških vrednostnih papirjev predstavljajo delež v kapitalu in članskih pravicah pravnih oseb. Bistveni pravici, ki izhajata iz navadnih delnic, sta udeležba v dobičku podjetja in glasovalna pravica na skupščini. Izjema so prednostne delnice, pri katerih je prednostna udeležba pri dividendah in poplačilu v primeru insolventnosti pred navadnimi delnicami, vendar nimajo glasovalne pravice na skupščini.

Donos naložb v delnice je sestavljen iz plačil dividend ter tečajnih dobičkov/izgub delnice in ga ni možno z gotovostjo napovedati. Dividenda je po sklepu skupščine razdeljeni dobiček podjetja. Višina dividende se navede v absolutnem znesku na delnico ali v odstotku od nominalne vrednosti. Donos, dosežen iz dividende, vezan na delniški tečaj, se imenuje dividendni donos na delnico. Pomembnejši del donosa iz naložb v delnice izhaja iz razvoja vrednosti/tečaja delnice.

Delnice so izpostavljene vsem glavnim vrstam tveganj, ki so navedene v teh informacijah. Poleg navedenih tveganj obstaja pri delnicah tudi tveganje nestanovitnosti ali težav v sektorju podjetja. Če podjetje ni uvrščeno na borzo in se z njegovimi delnicami ne trguje na borzi ali pa je uvrščeno na borzo in se z njegovimi delnicami trguje redko, je lahko prisotno tudi likvidnostno tveganje, zaradi česar je delnice včasih težko prodati. Investicije v lastniške vrednostne papirje nimajo zajamčenega donosa, pri likvidaciji izdajatelja pa so delničarji med zadnjimi upniki, ki so upravičeni do poplačila iz kapitala in morebitnih presežkov sredstev izdajatelja, kar lahko privede do izgube precejšnjega dela ali celotnega vložka.

Z delnicami se trguje preko borze, občasno zunaj borze. Pri trgovanju preko borze je treba upoštevati veljavna borzna pravila (zaključne tečaje, vrste naročil, ureditve glede dospelosti itd.). Če neka delnica kotira na različnih borzah v različni valuti (npr. neka ameriška delnica kotira na Frankfurtski borzi v evrih), potem vsebuje poleg tečajnega tveganja tudi valutno tveganje.

Pri nakupu delnice na tuji borzi je treba upoštevati, da lahko nastanejo dodatni stroški (npr. Stamp duty v Veliki Britaniji) v obliki pribitka k stroškom in provizijam, ki jih običajno obračuna banka in tveganja, ki so povezana s tem.

3.2. Potrdila o lastništvu delnic (ADR/GDR)

Potrdila o lastništvu (ADR/GDR) so prenosljiva potrdila, ki jih izda banka in predstavljajo določeno število delnic tuje družbe. Z njimi se trguje na tujih borzah, kar vlagateljem omogoča dostop do tujih podjetij brez neposrednega nakupa delnic na lokalnem trgu. Pred odločitvijo za naložbo, je pomembno natančno preveriti pogodbo o potrdilu, ki določa pravice in omejitve vlagatelja.

Ta potrdila prinašajo posebna tveganja, saj se lahko pravice imetnika potrdila razlikujejo od pravic imetnika dejanskih delnic, kar lahko pomeni omejitve pri glasovanju ali izplačilu dividend. Poleg tveganja, povezanega z delnico samo, obstaja tudi tveganje, povezano z banko, ki potrdilo izda (ne izda, izda z zamudo ipd.), ter z lokalnim pravnim sistemom države izdajatelja delnic. Pri izdajateljih iz nastajajočih trgov so ta tveganja še večja zaradi manj stabilnih pravnih in regulativnih okvirov.

3.3. Obveznice in drugi dolžniški vrednostni papirji

Obveznice, zakladne menice in potrdila o vlogi so vrednostni papirji, v katerih se izdajatelj (dolžnik) nasproti imetniku (kupcu) zavezuje k obrestovanju prejete glavnice in k njenemu vračilu v skladu z veljavnimi pogoji za ta dolžniški vrednostni papir. Poleg obveznic v ožjem smislu poznamo tudi obveznice, ki znatno odstopajo od omenjenih značilnosti. Na tovrstne instrumente vas opozarjamo v razdelku »strukturirani produkti«. Tveganja tovrstnih produktov ne izhajajo iz oznake obveznice, temveč iz konkretne oblike produkta.

Donos neke obveznice je sestavljen iz obrestovanja glavnice in morebitne razlike med nakupno ceno in dosegljivo ceno ob prodaji/odplačilu. Končni donos se zato lahko navede vnaprej le v primeru, da se obveznico poseduje do odplačila. Pri variabilnem obrestovanju obveznice navedba donosa vnaprej ni možna. Kot primerjalno/mersko število za donos se uporablja donos (do končne dospelosti), ki se obračuna po mednarodno običajnih merilih. Če nudi neka obveznica donos, ki znatno presega donos obveznic s primerljivim časom trajanja, potem morajo biti za to podani posebni razlogi, npr. povečano bonitetno tveganje. Ob prodaji pred odplačilom je dosegljiva prodajna cena negotova, donos je zato lahko višji ali nižji od prvotno izračunanega. Pri izračunu donosa je treba upoštevati tudi obremenitev s stroški.

Vsi dolžniški instrumenti so potencialno povezani s tveganji, ki so navedena v teh informacijah. Med opisanimi tveganji prevladuje tveganje, da izdajatelj ne bo izplačal obresti ali glavnice ter tveganje, povezano s padcem tržne cene (tečaja) obveznice. Tudi sprememba bonitete dolžnika lahko vpliva na tečaj obveznice. Pri variabilno obrestovanih obveznicah, katerih donos je vezan na indekse (delniške, inflacijske), je tečajno tveganje znatno višje kot pri obveznicah, katerih obrestovanje je odvisno od višine obrestnih mer na denarnem trgu. Obseg spremembe tečaja neke obveznice kot reakcije na spremembo ravni obrestnih mer opisujemo s kazalnikom trajanja (»duration«), ki je odvisen od preostanka dobe trajanja obveznice. Daljše kot je trajanje, večji je vpliv spremembe splošne ravni obrestnih mer na tečaj, in sicer tako v pozitivnem kot tudi v negativnem smislu. Ob zvišanju obrestne mere se pričakuje, da se bo vrednost dolžniških vrednostnih papirjev zmanjšala in obratno. Tako bo na primer pri fiksno obrestovanih obveznicah tečaj padel ob rasti obresti za primerljive dobe trajanja in obratno, vrednost obveznice bo večja ob padcu obresti za primerljive dobe trajanja.

3.3.1. Zavarovane in nezavarovane obveznice

Navadne obveznice veljajo za terjatve prvega reda, ki se v primeru stečaja ali likvidacije izdajatelja (dolžnika) poplačajo pred delnicami in npr. podrejenimi obveznicami. To pomeni, da imajo vlagatelji (upniki) s temi vrednostnimi papirji v takem primeru insolventnosti večje možnosti, da dobijo povrnjen svoj vloženi kapital, kot vlagatelji, ki so vlagali na primer v podrejene obveznice ali lastniške vrednostne papirje izdajatelja. To pomeni, da bodo upniki navadnih obveznic poplačani pred upniki podrejenih obveznic.

Obveznice so lahko zavarovane ali nezavarovane. Zavarovane obveznice so v boljšem položaju kot nezavarovane, ker so določena sredstva izdajatelja namenjena oz. rezervirana za njihovo kritje v primeru stečaja ali likvidacije slednjega. Po drugi strani pa imajo v primerjavi z nezavarovanimi obveznicami manjšo možnost donosa.

3.4. Investicijski skladi

Enote investicijskih skladov so vrednostni papirji, ki dokazujejo solastništvo v nekem naložbenem podjemu, ki investirajo denar vlagateljev po principu razpršitve tveganja, in sicer v finančne instrumente, skladno z naložbeno politiko, določeno v prospektu posameznega investicijskega sklada.

Investicijski sklad je lahko kolektivni naložbeni podjem (KNPVP) ali alternativni investicijski sklad (AIS).Glede na splošne značilnosti naložb so lahko investicijski skladi osnovni, kompleksni ali nepremičninski skladi. Glede na vrste naložb, v katere imajo investicijski skladi naložena sredstva, glede na tehnike upravljanja sredstev oziroma naložbeno strategijo lahko sklade razvrstimo tudi na delniške, obvezniške in mešane sklade, sklade denarnega trga in sklade strategij absolutne donosnosti.

Poleg tega obstaja med investicijski skladi tudi pomembna razlika med izplačljivimi investicijskimi skladi in reinvesticijskimi investicijskimi skladi. V nasprotju z izplačljivim investicijskim skladom se pri reinvesticijskem investicijskem skladu donosi ne izplačujejo, ampak se ponovno vložijo v investicijski sklad.

Investicijski skladi in naložbe, ki jih zajemajo, so izpostavljene vsem vrstam tveganj, ki so navedena v tem dokumentu, ob upoštevanju sestave sklada.

3.4.1. Enote kolektivnih naložbenih podjemov

Enote kolektivnih naložbenih podjemov so vrednostni papirji, ki dokazujejo solastništvo v nekem naložbenem podjemu. Kolektivni naložbeni podjemi (investicijski skladi) investirajo denar vlagateljev po principu razpršitve tveganja, in sicer v domače in/ali tuje finančne instrumente, skladno z naložbeno politiko, določeno v prospektu naložbenega podjema. Trije glavni tipi naložbenih podjemov so: obvezniški skladi, delniški skladi ter mešani skladi, ki investirajo tako v obveznice kot v delnice.

Naložbe kolektivnih naložbenih podjemov običajno zajemajo poleg dolžniških in lastniških vrednostnih papirjev tudi instrumente denarnega trga, likvidne finančne naložbe, izvedene finančne instrumente in deleže drugih investicijskih skladov.

Med kolektivne naložbene podjeme se uvrščajo vzajemni skladi in krovni skladi. Krovni sklad je vzajemni sklad, sestavljen iz dveh ali več podskladov.

Nadalje razlikujemo med:

- izplačilnimi skladi (izplačujejo dobiček),

- skladi, ki polno investirajo dobičke. Za razliko od izplačilnega sklada pri tej vrsti skladov ni izplačila donosov, namesto tega se le-ti naprej nalagajo v sklad, - skladi skladov, ki vlagajo v druge domače in/ali tuje sklade,

- garancijski skladi so povezani z zavezujočo obljubo enega od garantov, ki ga imenuje sklad, glede izplačil v določeni dobi trajanja, vračila glavnice ali nadaljnjega razvoja.

Kolektivni naložbeni podjemi in naložbe, ki jih zajemajo, so izpostavljene vsem vrstam tveganj, ki so navedena v teh informacijah. Glede na vsakokratno sestavo naložbenega podjema je zato treba upoštevati tudi opozorila glede tveganja za obveznice, delnice ter za izvedene finančne instrumente.

3.4.2. Exchange traded funds (ETF)

Exchange traded funds (ETF) so odprti investicijski skladi, s katerimi se za razliko od vzajemnih skladov trguje na borzi, pod enakimi pogoji kot pri lastniških vrednostnih papirjih. ETF ~~vlagajo premoženje v~~ praviloma posnema košarico vrednostnih papirjev (npr. košarico delnic), ki praviloma ~~posnema~~ odraža sestavo določenega indeksa, kar pomeni, da indeks reproducira v enem vrednostnem papirju z uporabo vrednostnih papirjev, vključenih v indeks, in njihove trenutne uteži v indeksu.~~oziroma so običajno pasivno upravljani in le sledijo indeksu, določenemu z naložbeno politiko sklada. Z nakupom vrednostnih papirjev ETF sklada imetnik pridobi solastniški delež nad portfeljem vrednostnih papirjev, ki sestavljajo določen indeks~~. Zaradi tega se ETF-ji pogosto imenujejo tudi indeksne delnice. Replikacija indeksa poteka bodisi s fizično replikacijo (dejanski nakup vrednostnih papirjev, vključenih v indeks) bodisi s sintetično replikacijo (posnemanje gibanja indeksa z uporabo izvedenih finančnih instrumentov, zlasti zamenjav, t. i. *swap*-ov). ETF-ji tako združujejo lastnosti klasičnih investicijskih skladov (razpršitev tveganj, pregledna naložbena politika) z likvidnostjo in tržnostjo lastniških vrednostnih papirjev.

Donos je odvisen od ~~razvoja osnovnih vrednosti~~ gibanja vrednosti osnovnih instrumentov, ki se nahajajo v košarici vrednostnih papirjev sklada. Distribucijski ETF-ji vlagateljem izplačujejo dividende ali obrestne prihodke. Akumulacijski ETF-ji donose samodejno reinvestirajo v premoženje sklada. Pri sintetično replikacijskih ETF-jih se donos oblikuje na podlagi rezultatov poslov z izvedenimi finančnimi instrumenti, ki posnemajo gibanje indeksa.

UCITS ETF je UCITS (tudi vzajemni) sklad, s katerega vsaj enim razredom investicijskih kuponov se dnevno trguje na vsaj enem organiziranem trgu ali večstranskem sistemu trgovanja, in ki ima vsaj enega vzdrževalca trga, ki si prizadeva za zagotovitev, da se tržna vrednost enot premoženja ali delnic na borzi bistveno ne razlikuje od čiste vrednosti sredstev in od indikativne čiste vrednosti sredstev, če se ta izračunava.

Tveganje je odvisno od osnovnih instrumentov, vsebovanih v košarici vrednostnih papirjev, katerih tveganja so opisana v točki 2. teh informacijah ter tudi tveganja, povezana z metodo replikacije (fizična ali sintetična), oblikovanjem cen (odstopanja od čiste vrednosti sredstev – NAV), valutnimi nihanji (pri ETF-jih v tujih valutah) ter operativna tveganja (npr. napake pri upravljanju ali hrambi).

Tveganja povezana s fizično replikacijo. Pri popolni fizični replikaciji se praviloma dejansko kupijo vsi vrednostni papirji, vključeni v indeks. Pri optimizirani fizični replikaciji se kupi le izbor vrednostnih papirjev iz indeksa, kar lahko povzroči t. i. *tracking error* (odstopanje od gibanja indeksa). Pri ETF-jih z manjšim obsegom sredstev morda ne bo mogoče v celoti ali natančno po utežeh replicirati referenčnega indeksa.

Tveganja povezana s sintetično replikacijo.Pri posnemanju indeksa z uporabo izvedenih finančnih instrumentov (zlasti *swap*-ov) obstaja tveganje nasprotne stranke (bonitetno tveganje) v odnosu do *swap* partnerja, ki je praviloma finančna institucija. Če ta institucija ne izpolni svojih obveznosti, lahko pride do izgub. To tveganje je omejeno z zakonskimi zahtevami glede zavarovanja, vendar ga ni mogoče v celoti izključiti.

Likvidnostno tveganje. Trgovanje z ETF-ji je lahko omejeno glede na razmere na trgu, obseg trgovanja in likvidnost osnovnih instrumentov. V obdobjih tržnih napetosti se lahko pojavijo povečani razmiki med nakupnimi in prodajnimi cenami.

Tveganje oblikovanja cen. Borzna cena ETF-ja lahko odstopa od izračunane čiste vrednosti sredstev (*Net Asset Value* – NAV). Glede na trg trgovanja in strukturo trga lahko pride do omejene preglednosti cen, začasnih prekinitev trgovanja, napačnih naročil zaradi tehničnih ali vnosnih napak ter do odstopanj med dejansko doseženo in pričakovano ceno.

Valutno tveganje. Pri ETF-jih v tujih valutah obstaja tveganje nihanj menjalnih tečajev.

Operativna tveganja. Ta vključujejo tveganja zaradi napak pri upravljanju, hrambi ali tehnični obdelavi. Pri hrambi (zlasti v tujini ali prek mednarodnih skupnih skrbnikov) lahko pride do zamud ali omejitev pri uveljavljanju pravic.

3.4.3. Hedge skladi

Hedge skladi (hedge skladi, hedge skladi skladov in drugi produkti s hedge strategijami kot osnovnimi naložbami) so skladi, za katere ne veljajo nobene ali pa veljajo le manjše pravne ali druge omejitve. Z uporabo vseh oblik naložb si prizadevajo povečati svoj kapital, tudi z uporabo alternativnih, včasih nepreglednih naložbenih strategij (možnost uporabe finančnega vzvoda, prodaje na kratko ipd.). Hedge skladi ponujajo možnost nadpovprečnih donosov, vendar so povezani tudi z ustrezno visokim tveganjem izgube kapitala.

Trenutno BKS Bank AG, Bančna podružnica, ne ponuja navedene kategorije finančnih instrumentov.

Trgovanje s hedge skladi, ni primerno za neizkušenega vlagatelja.

3.4.4. Exchange traded commodities (ETC)

~~Exchange traded commodities (ETC) so finančni instrumenti, s katerimi se trguje na borzi pod enakimi pogoji kot pri lastniških vrednostnih papirjih. ETC vlagateljem omogočajo izpostavljenost cenam posameznih surovin ali skupin surovin, kot so zlato, nafta ali industrijske kovine, brez neposrednega fizičnega nakupa teh surovin. ETC so lahko zasnovani tako, da so podprti s fizičnim blagom, ki ga hrani skrbnik, ali pa temeljijo na izvedenih finančnih pogodbah, ki sledijo gibanju cen surovin.~~

~~Z nakupom vrednostnih papirjev ETC vlagatelj pridobi pravico do donosov, ki so odvisni od gibanja cen osnovne surovine. Donos je torej neposredno povezan z razvojem cen surovin, ki so pogosto zelo volatilne in občutljive na spremembe gospodarskih razmer, obrestnih mer, valutnih tečajev ter geopolitičnih dogodkov.~~

~~Poleg tega lahko obstajajo dodatna tveganja, kot so stroški skladiščenja pri fizično podprtih ETC in kreditno tveganje izdajatelja pri sintetičnih strukturah.~~

3.4.4. Nepremičninski skladi

Nepremičninski skladi so posebno premoženje, ki je v lasti družbe za upravljanje nepremičninskih skladov, ki to posebno premoženje upravlja in hrani fiduciarno za imetnike deležev. Deleži sklada predstavljajo obligacijsko pravico do udeležbe v tem posebnem premoženju. Nepremičninski skladi vlagajo sredstva, ki jih prejmejo od imetnikov deležev, v skladu z načelom razpršitve tveganj, predvsem v zemljišča, zgradbe, deleže v nepremičninskih družbah, primerljiva sredstva ter lastne gradbene projekte. Poleg tega imajo tudi likvidna finančna sredstva (likvidnostne naložbe), kot so vrednostni papirji in bančni depoziti. Likvidnostne naložbe služijo zagotavljanju tekočih plačilnih obveznosti nepremičninskega sklada (na primer ob nakupu nepremičnin) ter izpolnjevanju zahtevkov za vračilo deležev.

Skupni donos nepremičninskih skladov z vidika imetnikov deležev je sestavljen iz letnih izplačil (če gre za distribucijske in ne akumulacijske sklade) ter iz spremembe izračunane vrednosti deleža sklada in ga ni mogoče vnaprej določiti. Gibanje vrednosti nepremičninskega sklada je odvisno od naložbene politike, določene v pravilih sklada, od razmer na trgu, posameznih nepremičnin v lasti sklada ter drugih sestavin premoženja sklada (vrednostni papirji, bančni depoziti). Zgodovinska donosnost nepremičninskega sklada ni zagotovilo za njegovo prihodnjo donosnost.

Nepremičninski skladi so med drugim izpostavljeni tveganju zmanjšanja prihodkov zaradi morebitne nezasedenosti nepremičnin. Zlasti pri lastnih gradbenih projektih lahko pride do težav pri prvi oddaji v najem. Posledično lahko nezasedenost negativno vpliva na vrednost sklada in vodi tudi do znižanja izplačil. Naložba v nepremičninske sklade lahko povzroči tudi zmanjšanje vloženega kapitala.

Nepremičninski skladi poleg bančnih depozitov vlagajo likvidna sredstva tudi v druge naložbene oblike. Ti deli premoženja sklada so izpostavljeni posebnim tveganjem, ki veljajo za izbrano vrsto naložbe. Če nepremičninski skladi vlagajo v projekte zunaj evrskega območja, so imetniki deležev dodatno izpostavljeni valutnemu tveganju, saj se prometna in donosna vrednost takšnih tujih nepremičnin pri vsakem izračunu izdajne oziroma odkupne cene deležev preračunava v evre.

Tveganje tečaja oziroma vrednotenja. Deleže sklada je praviloma mogoče kadarkoli vrniti po odkupni ceni. Vendar je treba upoštevati, da je lahko pri nepremičninskih skladih vračilo deležev omejeno. V izjemnih okoliščinah se lahko vračilo začasno ustavi, dokler se ne prodajo sredstva sklada in ne prejme izkupiček iz prodaje. Pravila sklada lahko določajo tudi, da se po večjih vračilih deležev vračilo začasno ustavi za daljše obdobje, in sicer do največ dveh let. V tem času izplačilo odkupne vrednosti ni mogoče.

Nepremičninski skladi se praviloma štejejo za dolgoročne naložbene produkte

3.5. Instrumenti denarnega trga

Instrumenti denarnega trga so vse vrste instrumentov, s katerimi se običajno trguje na denarnem trgu, kakršni so zakladne menice, potrdila o denarnem depozitu in komercialni zapisi. V to kategorijo ne sodijo plačilni instrumenti.

Običajno so instrumenti denarnega trga kratkoročni, z dospelostjo pod enim letom, in likvidni, a še vedno izpostavljeni kreditnemu in obrestnemu tveganju.

Instrumenti denarnega trga so izpostavljeni vsem glavnim vrstam tveganj, ki so navedena v teh informacijah, zlasti pa tveganju, da izdajatelj ne bo izplačal obresti ali glavnice ter tveganju, povezanim s padcem cene instrumenta na trgu.

3.6. Izvedeni finančni instrumenti

Izvedeni finančni instrumenti so finančni instrumenti, ki so izvedeni iz osnovnega finančnega instrumenta, kot so predvsem vrednostni papirji (delnice, obveznice), valute, obrestne mere ter blago in lastniku prinašajo natančno določene pravice in obveznosti glede teh osnovnih instrumentov. Za pridobitev izvedenega finančnega instrumenta se lahko plača tudi premija.

Pri izvedenih finančnih instrumentih so prisotne vse vrste tveganj, ki se nanašajo na osnovne finančne instrumente, dodatno pa še veliko tržno tveganje glede gibanja cene instrumenta, likvidnostno tveganje in kreditno tveganje.

Izvedeni finančni instrumenti se lahko uporabljajo za zavarovanje naložb, s čimer se lahko bistveno zmanjšajo različna tveganja, ki so prisotna pri finančnih instrumentih, kot so tržno, obrestno in valutno tveganje.

Nasprotno je uporaba izvedenih finančnih instrumentov z namenom trgovanja visoko tvegana, pri čemer je možna hitra izguba celotne naložbe.

V nekaterih primerih majhen vložek ali nakup privede do veliko večje izgube, ki lahko presega začetno stanje osnovnega vložka in vzpostavi obveznostno razmerje do banke. Podobno je z gibanji izvedenih finančnih instrumentov v pozitivnem trendu, kjer lahko majhen vložek ali nakup privede do velikih dobičkov.

V primeru za stranko neugodnega premika na trgu se lahko zgodi, da stranka izgubi celotno vrednost svoje naložbe ali pri nekaterih vrstah izvedenih finančnih instrumentov celo več kot to. Stopnja finančnega vzvoda se razlikuje po posameznih instrumentih, zato se je stranka dolžna poučiti o tem pred sklepanjem vsakega tovrstnega posla. Če povzamemo, relativno majhna sprememba v ceni osnovnega instrumenta povzroči večje gibanje vrednosti izvedenega finančnega instrumenta.

V primeru večjih izgub so lahko posamezni izvedeni finančni instrumenti povezani tudi z zahtevo po vplačilu kritja, kar pomeni, da mora stranka pokriti morebitno izgubo (izguba je večja od osnovnega vložka). Prav tako pri nekaterih izvedenih finančnih instrumentih ni treba zagotoviti celotne vrednosti posla pred nakupom, ampak je dovolj na kritnem računu vzdrževati vnaprej določen delež posla. V primeru spremembe zahtev za kritje s strani izdajatelja ali za stranko neugodnega premika tečaja se lahko zgodi, da bodo zahteve za kritje odprtih pozicij presegle znesek strankinega kritja. Če stranka ne zapre nekaterih pozicij ali ne nakaže dodatnih sredstev na trgovalni račun, se lahko zgodi, da bodo vse strankine pozicije prisilno zaprte. Vse morebitne trgovalne izgube, ki bi pri tem nastale, krije stranka.

Trgovanje z izvedenimi instrumenti, npr. na valutnem trgu, s CFD-ji, STP-ji, opcijami, certifikati in ostalimi zapletenimi finančnimi instrumenti, ni primerno za neizkušenega vlagatelja. Strankam splošno priporočamo razpršenost naložb v različne finančne instrumente različnih izdajateljev, s čimer se zmanjšuje izpostavljenost do posameznega finančnega instrumenta.

Najpogostejše oblike izvedenih finančnih instrumentov so opcije, certifikati, terminske pogodbe in posli zamenjave.

3.6.1. Opcije

Opcije so izvedeni finančni instrumenti oziroma vrednostni papirji, ki ne prinašajo obresti ali dividend. Z nakupom opcije vlagatelj pridobi pravico, ne pa tudi obveznost, od izdajatelja opcije kupiti (v primeru izdaje nakupne opcije, tudi »call« opcija) oziroma izdajatelju prodati (v primeru izdaje prodajne opcije, tudi »put« opcija) osnovni instrument na vnaprej določen ali določljiv dan in po vnaprej določeni (izvršilni) ceni.

Trgovanje z opcijami vključuje visoko stopnjo tveganja. Stranka se mora zavedati, da mora pred opravljanjem poslov z opcijami preveriti, za koliko se mora spremeniti vrednost osnovnega instrumenta, iz katerega je izvedena opcija, preden ta pridobi notranjo vrednost, ki pokrije premijo in transakcijske stroške, ki jih je

stranka plačala. Vsaka stranka naj se pred posli z opcijami poduči o lastnostih teh instrumentov in predvsem o naravi pogodbenega razmerja, v katerega vstopi s prodajo opcije, saj je v tem primeru izguba lahko neomejena.

Obstaja več vrst opcij glede na možnost izvršitve, med njimi ameriška opcija (možnost izvršitve na kateri koli dan v obdobju do zapadlosti opcije), evropska (samo na dan, določen kot dan zapadlosti opcije) in bermudska (samo na vnaprej določene dneve v obdobju do zapadlosti opcije). Nakup evropskih ali bermudskih opcij lahko prinaša dodatno tržno tveganje, ker je lahko izvršilna cena pod/nad tržno ceno (t. i. »in-the-money«) (pretežen) del časa, ne pa tudi na dan oziroma dneve, na katere ima vlagatelj pravico do uveljavitve opcije. V primeru, da je stranka potencialni izdajatelj opcije, je treba upoštevati način, kako vrsta opcije vpliva na terminski plan potencialnih obveznosti stranke za plačilo oziroma izročitev osnovnega instrumenta, ki izhaja iz opcije. Kot izdajatelj evropske opcije lahko stranka predvidi terminski plan vseh obveznosti za plačilo oziroma izročitev osnovnega instrumenta.

Če ne pride do predčasne prekinitve razmerja, nastalega s sklenitvijo pogodbe o ustanovitvi opcije, poravnava pred datumom zapadlosti ni potrebna. Kot izdajatelj ameriške opcije pa mora biti stranka pripravljena izpolniti morebitne obveznosti za plačilo oziroma izročitev osnovnega instrumenta kadarkoli v obdobju do zapadlosti opcije.

3.6.2. Naložbeni certifikati

Naložbeni certifikati so dolžniški finančni instrumenti, ki jih uvrščamo med izvedene finančne instrumente. Vlagateljem omogočajo zasledovanje gibanja cen različnih osnovnih finančnih instrumentov (delnic, indeksov, obveznic...), vendar je vlagatelj poleg tveganju do posameznega finančnega instrumenta izpostavljen tudi tveganju do izdajatelja certifikata Vrednost naložbenega certifikata je navadno odvisna od osnovnega instrumenta (delnice, obveznice, indeksa, valute, blaga, ipd.).

Navadno so izdajatelji naložbenih certifikatov večje finančne institucije (npr. banke), ki se obvežejo imetniku certifikata izplačati njegovo vrednost v denarju ali osnovnem instrumentu, na katerega se certifikat nanaša. Kupec naložbenega certifikata nosi kreditno tveganje izdajatelja takšnega izvedenega finančnega instrumenta, da slednji ne bo sposoben poravnati svojih obveznosti ob zapadlosti tega instrumenta.

Lastniki naložbenih certifikatov, v nasprotju z imetniki osnovnih finančnih instrumentov, nimajo nobenih pravic, ki bi izvirale iz naslova lastništva osnovnega instrumenta (na primer pravice do dividende). Imetniki certifikatov so upravičeni do nekaterih izplačil ob določenih pogojih, ki so vnaprej opredeljeni v prodajnem prospektu.

Tovrstni instrumenti se lahko trgujejo bodisi z uporabo finančnega vzvoda ali brez njega. Trgovanje s takšnimi finančnimi instrumenti je omogočeno na nekaterih bolje razvitih finančnih trgih, nakup pa je mogoč tudi neposredno pri njegovem izdajatelju. Trgovanje s takšnimi finančnimi instrumenti je primerno predvsem za vlagatelje z izkušnjami s tega področja.

Obstaja več vrst certifikatov, kot na primer udeležbeni certifikati, certifikati s finančnim vzvodom, certifikati, ki zasledujejo nadpovprečno donosnost, certifikati z zavarovano glavnico in druge vrste certifikatov, ki se med seboj razlikujejo glede na obseg in vrsto tveganj, ki jim je vlagatelj izpostavljen.

3.6.3. Nakupni boni (warrants)

Nakupni bon je izveden finančni instrument, katerega lastnik ima pravico, ne pa tudi obveznost, kupiti določeno količino osnovnega instrumenta (npr. delnic, obveznic) po vnaprej določeni fiksni ceni (izvršilna cena), v določenem času. Z nakupom nakupnega bona imetnik določi izvršilno ceno svojega osnovnega instrumenta. Nakupni boni se pogosto trgujejo z velikimi vzvodi, kar naredi instrument še bolj tvegan. Po svoji vsebini so nakupni boni zelo podobni opcijam. Največja izguba je omejena na celoten vložen kapital.

Trgovanje z nakupnimi boni, ni primerno za neizkušenega vlagatelja.

3.6.4. Obrestne in valutne zamenjave (swap)

Zamenjava je izvedeni finančni instrument, s katerim pogodbeni stranki zamenjata dename tokove v prihodnosti. Poznamo več vrst zamenjav, najbolj pogosti pa sta valutna in obrestna zamenjava, ki se uporabljata predvsem za zavarovanje pred obrestnim in valutnim tveganjem. Obrestna zamenjava je dogovor med dvema strankama, da bosta redno v določenem časovnem obdobju zamenjevali različna plačila obresti. Pri tem gre lahko za zamenjavo spremenljive obrestne mere v nespremenljivo ali obratno. Pri zamenjavah ne pride do plačila celotnih zneskov obresti, ampak samo do izplačila razlike med nespremenljivo in spremenljivo obrestno mero. Valutna zamenjava je pogodba med dvema strankama, kjer se ti dogovorita, da bosta zamenjali plačevanje obresti in vračilo glavnice v eni valuti za plačevanje obresti in glavnice v drugi valuti.

Trgovanje s takšnimi finančnimi instrumenti je primerno predvsem za vlagatelje z izkušnjami s tega področja.

3.6.5. Pogodbe na razliko v ceni (CFD)

CFD-ji ali pogodbe za razliko v ceni ponujajo alternativen način dostopa do dinamičnih delniških trgov. V osnovi CFD predstavlja pogodbo med kupcem in prodajalcem za izmenjavo razlike med sedanjo ceno osnovnega instrumenta, ki lahko predstavljajo delnico, obveznico, blago, indeks, valuto ali kateri koli drug osnovni instrument, in njegovo ceno ob zaprtju pozicije. Pogosto se finančne pogodbe na razlike uporabljajo v špekulativne namene. Vrednost CFD-ja se spreminja popolnoma enako kot vrednost delnice oziroma indeksa, prav tako je imetnik CFD-ja upravičen do denarne prilagoditve v višini neto dividende, ki jo izplača podjetje svojim delničarjem. Poznamo CFD-je, ki so izvedeni iz delnic, delniških indeksov ali cen surovin.

Trgovanje s CFD-ji navadno vključuje visoke vzvode, ki vlagateljem omogočajo vstopati v posle z visoko vrednostjo, a z le minimalnim začetnim vložkom. Finančni vzvod omogoča multipliciranje dobičkov in izgub. Vlagatelj lahko s takšnimi finančnimi instrumenti izkoriščajo tako rasti kot tudi padce cen osnovnih instrumentov. Kot to velja tudi za nekatere druge izvedene finančne instrumente, tudi v primeru nakupa finančne pogodbe na razliko vlagatelj ne postane lastnik osnovnega instrumenta, temveč trguje le z razliko v ceni tega osnovnega instrumenta. Ob zaprtju pozicije vlagatelj prejme razliko med trenutno tržno ceno osnovnega instrumenta in začetno vrednostjo osnovnega instrumenta, če je ta seveda pozitivna. Če je razlika negativna, mora to razliko poravnati vlagatelj sam.

Finančne pogodbe na razlike so visoko tvegani finančni instrumenti, ki niso primerni za neizkušene vlagatelje.

3.6.6. Standardizirane terminske pogodbe (futures)

Standardizirana terminska pogodba je standardizirana pogodba o terminskem nakupu ali prodaji določene količine surovine, finančnega instrumenta (delniškega indeksa, pogodba na obrestno mero,...) ali valut, ki se jo bo dobavilo na določen dan v prihodnosti. Naziv “standardizirana terminska pogodba” izhaja iz dejstva, da so vse sestavine pogodbe, kot so količina, kakovost surovine in datum zapadlosti, kraj in način izpolnitve pogodbe, povsem standardizirane, zaradi česar se kupec in prodajalec takšne standardizirane terminske pogodbe dogovarjata le o njeni ceni. Ker so takšne pogodbe standardizirane se z njimi navadno trguje na enem izmed organiziranih trgov, njihova likvidnost pa je prav zaradi standardiziranosti praviloma večja od nestandardiziranih terminskih pogodb.

Trgovanje s standardiziranimi terminskimi pogodbami navadno poteka s pomočjo borznih posrednikov preko organiziranih trgov. Poravnava poslov pa se izvaja preko klirinških hiš, ki vstopajo v posamezen posel kot nasprotna stranka in jamčijo za poravnavo posameznega posla. Standardizirane pogodbe se lahko poravnajo z dostavo osnovnega instrumenta ali denarno, uporabljajo pa se za zavarovanje pred tveganji in kot špekulativen instrument.

Trgovanje s takšnimi finančnimi instrumenti je primerno predvsem za vlagatelje z izkušnjami s tega področja.

3.6.7. Nestandardizirane terminske pogodbe (forward)

Nestandardizirana terminska pogodba je nestandardizirani izvedeni finančni instrument za nakup oz. prodajo vrednostnega papirja, blaga, tuje valute ali drugih finančnih instrumentov po dogovorjeni ceni z dostavo in plačilom na dogovorjen dan v prihodnosti. Za razliko od standardizirane terminske pogodbe je nestandardizirana terminska pogodba po svoji vsebini prilagojena posameznemu kupcu oziroma prodajalcu. Ker pogodba ni standardizirana se z njimi trguje izven organiziranega trga. Poznamo več vrst nestandardiziranih terminskih pogodb, glede na vrsto osnovnega instrumenta, uporabljajo pa se predvsem za zavarovanje pred tveganji.

Trgovanje s takšnimi finančnimi instrumenti je primerno predvsem za vlagatelje z izkušnjami s tega področja.

3.7. Strukturirani finančni instrumenti, , kriptovalute in ETP-ji

Strukturirani produkti in naložbeni certifikati so finančni instrumenti, sestavljeni iz (v primeru strukturiranih produktov) osnovnih instrumentov in navezujočih se na (v primeru naložbenih certifikatov) osnovne instrumente (kot so: delnice, obveznice, indeksi, obrestne mere, valute, košarice delnic, surovine, investicijski skladi, idr.). Tveganja povezana s slednjimi predstavljajo med drugim dejstvo, da dohodek in/ali odplačila kapitala običajno niso fiksna, temveč so odvisna od določenih prihodnjih dogodkov ali razvoja dogodkov. Poleg tega so lahko ti finančni instrumenti na primer strukturirani tako, da lahko izdajatelj predčasno prekine produkt, če so doseženi vnaprej določeni cilji, ali da se produkt samodejno prekine. Zaradi različnih možnosti povezovanja, kombiniranja in izplačil teh finančnih instrumentov so se razvile najrazličnejše oblike, katerih poimenovanja se ne uporabljajo enotno na trgih in velja posebna pozornost pri pregledu osnovnih informacij za posamezen produkt.

Pri tovrstnih finančnih instrumentih je prisotno večje tveganje kot na splošno pri posameznem instrumentu (negativni vplivi posameznih vrst tveganj, ki izhajajo iz posameznega dela sestavljenega finančnega instrumenta, se namreč lahko pojavijo hkrati in skupaj), čeprav lahko nekateri sestavljeni instrumenti vključujejo elemente za omilitev nekaterih tveganj, na primer instrumenti z zaščito glavnice.

Pri strukturiranem depozitu na valutni par ali na ceno blaga lahko vlagatelj ob zapadlosti takega instrumenta dobi manj, kot je prvotno investiral (razen v primeru zaščite glavnice), maksimalna izguba pa je omejena na višino vložka.

Na vrednost košare produktov, kot so delnice, indeksi itd., lahko vpliva število in kakovost referenčnih instrumentov, ki jih košara vsebuje. Spremembe vrednosti posameznega referenčnega instrumenta v košari na splošno bolj vplivajo na vrednost košare, če košara vsebuje manjše število različnih referenčnih instrumentov ali pa večji delež posameznega referenčnega instrumenta. Poleg tega je v primeru, da so referenčni instrumenti v košari skoncentrirani v določeni panogi, vrednost take košare bolj odvisna od ekonomskih, finančnih in drugih dejavnikov, ki vplivajo na to panogo, kot pa če košara vsebuje referenčne instrumente iz več panog.

Izdajatelj strukturiranega produkta (pogosto t. i. certifikata) je družba, ki je izpostavljena tudi lastnemu bonitetnemu tveganju. Bonitetno tveganje izdajatelja strukturiranega produkta se lahko bistveno razlikuje od bonitetnega tveganja izdajatelja oziroma izdajateljev osnovnega instrumenta (osnovnih instrumentov), če so ti sestavljeni iz vrednostnih papirjev (npr. obveznic ali delnic).

Trgovanje s takšnimi finančnimi instrumenti je primerno predvsem za vlagatelje z izkušnjami s tega področja.

3.7.1. Kriptovalute

Kriptosredstva so digitalne predstavitve vrednosti ali pravice, ki jih je mogoče elektronsko prenašati in shranjevati z uporabo tehnologije porazdeljene evidence (*Distributed Ledger Technology – DLT*) ali podobne tehnologije. Obstajajo izključno v digitalni obliki in jih ne izdaja ali upravlja centralni organ, kot je centralna banka, temveč se upravljajo decentralizirano prek omrežja računalnikov (*blockchain*). Kriptosredstva lahko

opravljajo različne funkcije, primeroma kot digitalno plačilno sredstvo, naložbeni instrument ali sredstvo za uveljavljanje določenih pravic. Znani primeri kriptovalut kot podkategorije kriptosredstev sta *bitcoin* ali *ether*, ki jih ne izdaja država in katerih vrednost je močno odvisna od ponudbe in povpraševanja ter špekulativnih pričakovanj na trgu.

Donos izhaja praviloma izključno iz rasti tečaja kriptovalute. Običajno ni obrestnih ali dividendnih izplačil, saj je to odvisno od posameznega kriptosredstva.

Kriptovalute sodijo med posebej špekulativne in volatilne osnovne instrumente. Posledično je treba upoštevati več spodaj navedenih tveganj.

Visoka volatilnost in visoko cenovno tveganje. Tečaji lahko kratkoročno močno nihajo. Popolna izguba naložbe je možna kadarkoli, tudi v zelo kratkem času.

Tehnološka tveganja. Sistemi veriženja blokov lahko vsebujejo tehnične napake, programske pomanjkljivosti, varnostne luknje ali so tarča hekerskih napadov, kar lahko povzroči izgubo ali zmanjšanje vrednosti.

Likvidnostno tveganje. Kriptovalute se sicer trgujejo po vsem svetu in neprekinjeno, vendar ne na urejenih borzah. Zlasti pri manj uveljavljenih kriptovalutah je lahko likvidnost nizka, kar otežuje prodajo ali jo omogoča le z občutnimi cenovnimi popusti.

Cenovno tveganje (nepregledno oblikovanje cen). Oblikovanje cen kriptovalut ne poteka na eni centralizirani borzi, temveč prek številnih neodvisnih, globalno razpršenih trgovalnih platform. Zaradi razlik v likvidnosti, šibkejše regulacije posameznih platform in možnih tržnih manipulacij lahko cene močno odstopajo in kratkoročno izkazujejo znatna, težko sledljiva nihanja. To otežuje pregledno in zanesljivo določanje cen ter povečuje tveganje za vlagatelje.

Tveganje tržne sprejetosti. Dolgoročna vrednost kriptovalut je močno odvisna od njihove sprejetosti kot plačilnega sredstva in naložbe. Če se ta sprejetost zmanjša ali se ne uveljavi, lahko pride do znatne izgube vrednosti.

Tveganje trgovalnega mesta. S kriptosredstvi se trguje na različno reguliranih ali nereguliranih trgovalnih platformah. Te lahko doživijo tehnične motnje, napačne posle ali začasne prekinitve trgovanja, kar lahko bistveno omeji možnost trgovanja in povzroči znatne izgube.

Tveganje hrambe. Izguba ali kraja digitalnih ključev (zasebnih ključev – *private keys*) vodi v nepopravljivo izgubo kriptosredstev.

Razcepi in airdropi. Razcepi verige blokov (*fork*) ali brezplačne dodelitve kriptosredstev (*airdrop*) lahko povzročijo negotovost pri določanju vrednosti. Vlagatelji morda nimajo pravice do novo nastalih ali dodeljenih kriptosredstev, kar lahko povzroči izgube.

3.7.2. Exchange traded products (ETP)

ETP-ji so finančni instrumenti, s katerimi se trguje na borzi podobno pod enakimi pogoji kot pri lastniških vrednostnih papirjih. Vlagateljem omogočajo sodelovanje pri gibanju cen osnovnih instrumentov, kot so delnice, obveznice, surovine ali valute.

ETP se primarno deli na: Exchange Traded Commodities (ETC) in Exchange Traded Notes (ETN).

ETC-ji in ETN-ji so brezobrestne, borzno trgovane imetniške dolžniške obveznice, ki so praviloma nezavarovane. ETC-ji imajo lahko kot osnovni instrument poleg klasičnih surovin tudi kriptovalute. ETC so lahko zasnovani tako, da so podprti s fizičnim blagom, ki ga hrani skrbnik, ali pa temeljijo na izvedenih finančnih pogodbah, ki sledijo gibanju cen surovin.

ETC-ji in ETN-ji vlagateljem omogočajo sodelovanje pri gibanju cen določenih osnovnih instrumentov, kot so surovine (zlato, nafta ali industrijske kovine), valute ali kriptovalute. Ekonomski donos je izključno odvisen od gibanja vrednosti teh osnovnih instrumentov, ki so pogosto zelo volatilne in občutljive na spremembe gospodarskih razmer, obrestnih mer, valutnih tečajev ter geopolitičnih dogodkov. Zagotovljenih donosov ali zneskov vračila ni. Negativna gibanja na trgu lahko povzročijo znatne izgube, vse do popolne izgube vloženega kapitala.

ETC-ji in ETN-ji praviloma niso zaščiteni kot posebno premoženje, temveč so strukturirani kot imetniške dolžniške obveznice. Poleg tveganja, povezanega z gibanjem vrednosti osnovnih instrumentov, tako obstaja tudi tveganje izdajatelja imetniške dolžniške obveznice. V primeru insolventnosti izdajatelja zato ne obstaja ločitvena ali izločitvena pravica glede osnovnih instrumentov. Prav tako je potrebno upoštevati vsa ostala splošna naložbena tveganja iz točke 2, ki pridejo v poštev pri poslovanju s finančnimi instrumenti

3.8. Nelikvidni finančni instrument

Nelikvidni finančni instrumenti (ki so lahko delnice, obveznice, instrumenti denarnega trga in izvedeni finančni instrumenti, itd.) so finančni instrumenti, pri katerih je še posebej prisotno likvidnostno tveganje, kot je opredeljeno v točki 2.1. teh informacij.

3.9. Zasebni oziroma privatni trgi

Zasebni trgi (*Private Markets*) so skupni pojem za kapitalske naložbe, ki niso javno dostopne prek borznega trgovanja. Med zasebne trge sodijo naložbe v podjetja, ki ne kotirajo na borzi (zasebni kapital – *Private Equity*), dolžniško financiranje, ki ni borzno uvrščeno (*Private Debt*), pa tudi neuvrščene infrastrukturne naložbe (*Private Infrastructure*) in nepremičninski projekti (*Private Real Estate*). Skladi zasebnih trgov združujejo več takšnih naložb in lahko hkrati vlagajo v eno ali več naložbenih razredov.

Ti skladi so lahko strukturirani kot neposredni skladi (*Direct Funds*) ali kot skladi skladov (*Fund of Funds*). V nasprotju z likvidnimi investicijskimi skladi (npr. ETF) se naložba praviloma ne izvede enkratno, temveč postopoma v določenem časovnem obdobju (investicijsko obdobje). Značilnost skladov zasebnih trgov je tudi praviloma določena doba trajanja, pogosto z možnostjo podaljšanja. Izjemo predstavljajo t. i. *evergreen* skladi, ki nimajo fiksnega roka trajanja in omogočajo sprotni vstop in izstop vlagateljev.

Iz vidika donosnosti si skladi zasebnih trgov glede na svojo usmeritev prizadevajo ustvarjati nadpovprečne donose v posameznih naložbenih razredih.

Skladi zasebnega kapitala (*Private Equity*) želijo prek neposrednih ali posrednih lastniških deležev izboljšati ekonomski uspeh portfeljskih podjetij z uporabo različnih vzvodov. Upravljavci skladov si prizadevajo za izboljšave v poslovanju (npr. povečanje učinkovitosti, doseganje ekonomije obsega, znižanje stroškov, optimizacijo stroškov financiranja). V določenih primerih se izvajajo tudi prevzemi dodatnih podjetij ali delov podjetij, ki dopolnjujejo obstoječe poslovanje (strategija *buy-and-build*). Poleg tega se pogosto optimizira organizacijska struktura, da se dosežene izboljšave ustrezno odražajo tudi v upravljanju.

Skladi zasebnega dolga (*Private Debt*) podjetjem omogočajo enostavnejši in hitrejši dostop do dolžniškega financiranja. Zaradi teh prednosti lahko pogosto ustvarjajo nadpovprečne donose.

Pomemben dejavnik uspešnosti naložb na zasebnih trgih je tudi premija za nelikvidnost. Ker so te naložbe praviloma nelikvidne, je vlagatelj za prevzeto tveganje praviloma nagrajen z višjim pričakovanim donosom.

Izpostavljena so zgolj nekatera tveganja na zasebnih trgih, zaradi česar morajo potencialni vlagatelji upoštevati glede na svoje osebne okoliščine ali splošne razmere tudi dodatna tveganja.

Tveganje podpovprečne donosnosti naložb. Donosi iz preteklosti niso jamstvo niti zanesljiv pokazatelj prihodnjih rezultatov. Pri naložbah na zasebnih trgih vedno obstaja tveganje podpovprečne donosnosti ali celo popolne izgube. Vse naložbe v sklade, vključno s skladi zasebnih trgov, so lahko izpostavljene znatnim

izgubam vrednosti. Razlogi za to so lahko napačne naložbene odločitve, negativni poslovni razvoj portfeljskega podjetja, odstopanje od strategije, nepričakovani dogodki ali neugodni tržni pogoji. Obstaja tveganje izgube kapitala vse do popolne izgube vloženih sredstev.

Nelikvidnost. Naložbe na zasebnih trgih so po svoji naravi nelikvidne in so zato primerne predvsem za dolgoročne vlagatelje s strategijo »kupi in drži«. Ker za tovrstne naložbe ne obstaja reguliran trg, kapitalskih zavez brez soglasja upravljavca sklada ni mogoče preklicati, prav tako praviloma ni mogoče zahtevati odkupa deležev. Sekundarni trg za naložbe na zasebnih trgih se sicer razvija, vendar morajo vlagatelji pri prodaji pogosto sprejeti znatne diskonte. Pred vlaganjem morajo vlagatelji skrbno upoštevati časovni horizont in nelikvidnost naložb. Časovni razpored kapitalskih vpoklicev in izplačil ni predvidljiv. Posebna podskupina skladov zasebnih trgov so *evergreen* skladi z odprto dobo trajanja, ki omogočajo redno vračilo deležev, vendar tudi v tem primeru pod pogoji, časovnimi omejitvami in vnaprej določenimi pravili.

Preglednost in vrednotenja. Za ta naložbeni razred so značilne omejeno dostopne javne informacije, zaradi česar je težko pridobiti primerljive podatke o uspešnosti posameznih skladov. Skladi zasebnih trgov praviloma niso dolžni javno razkrivati svojih rezultatov; podrobne informacije so praviloma na voljo le vlagateljem posameznega sklada. Zaradi narave teh naložb skladi vlagateljem praviloma le nekajkrat letno (običajno približno štirikrat) posredujejo podatke o čisti vrednosti sredstev. Ker so naložbe nelikvidne in pogosto težko ovrednotene, vrednotenja praviloma ne izvajajo neodvisne tretje osebe.

Odsotnost poslovne zgodovine. Ob vstopu vlagateljev sklad pogosto še nima (ali ima le omejeno) poslovno zgodovino, na podlagi katere bi bilo mogoče zanesljivo oceniti njegovo uspešnost. Prav tako naložbe v portfeljska podjetja ob vpisu v sklad še niso dokončno določene. Vlagatelji zato vlagajo v sklad brez možnosti vnaprejšnje presoje posameznih naložb in imajo le omejen ali nikakršen vpliv na sestavo portfelja, hkrati pa nosijo celotno ekonomsko tveganje. Edino vodilo predstavljajo naložbena merila sklada.

Neizpolnitev kapitalske zaveze. Pri skladih zasebnih trgov s sistemom kapitalskih vpoklicev se celotna naložba ne vplača na začetku, temveč postopoma prek posameznih kapitalskih vpoklicev (capital calls). Upravljavec sklada je praviloma upravičen zahtevati vplačila do višine prevzete zaveze vlagatelja. Če vlagatelj kapitalskega vpoklica ne izpolni, mu lahko upravljavec zaračuna dodatne stroške ali kazni. V skrajnem primeru lahko to privede do znatne izgube ali celo izgube že vloženega kapitala.

Vračilo že izplačanih sredstev. Skladi zasebnih trgov lahko od vlagateljev zahtevajo vračilo že prejetih izplačil, na primer za izpolnitev obveznosti iz jamstev, odškodninskih zahtevkov ali drugih obveznosti sklada. Takšni ponovni vpoklici niso predvidljivi.

Celoviti opis naložbenih dejavniki in dejavnikov tveganja je na voljo v prospektu posameznega sklada zasebnih trgov.

Instrumenti za upravljanje likvidnosti (LMT) pri vseh skladih. Vsak sklad mora določiti najmanj dva ustrezna instrumenta za upravljanje likvidnostnih tveganj, ki se lahko po potrebi aktivirajo (t. i. instrumenti za upravljanje likvidnosti – *Liquidity Management Tools*, LMT). Med dovoljene instrumente sodijo: (1) začasna ustavitev vpisov, odkupov in vračil deležev - začasna prepoved vpisa, odkupa ali vračila deležev; (2) omejitev vračil - začasna in delna omejitev pravice vlagateljev do vračila deležev; (3) podaljšanje odpovednih rokov - podaljšanje odpovednega roka nad minimalno ustrezno dobo; (4) provizija za vračilo: provizija ob vračilu deležev za kritje likvidnostnih stroškov; (5) *swing pricing* - vnaprej določen mehanizem prilagoditve čiste vrednosti sredstev zaradi likvidnostnih stroškov; (6) dual pricing - določitev ločenih cen za vpis in vračilo deležev z upoštevanjem likvidnostnih stroškov; (7) Provizija za zaščito pred razvrednotenjem: nadomestilo za zaščito preostalih vlagateljev pred stroški transakcij; (8) izplačilo v naravi - izplačilo z prenosom sredstev namesto denarja; (9) ločitev nelikvidnih naložb (*side pockets*) - izločitev sredstev, katerih ekonomske ali pravne lastnosti so se bistveno spremenile ali postale negotove.

BKS Bank AG, Bančna podružnica

Ljubljana, 21. april 2026