

SwissBanking

2008

Zvláštne riziká
pri obchodovaní s cennými papiermi

Ak by ste mali akékoľvek námety, pokiaľ ide o ďalšie vydanie tejto informačnej brožúry, pošlite ich prosím na adresu: office@sba.ch. Máme záujem o vašu spätnú väzbu, ktorú vyhodnotíme pri najbližšej príležitosti.

Asociácia švajčiarskych bankárov.

Obsah

	Úvod
3	O čom je táto brožúra Číslo odseku 1-19
	Prvá časť
6	Transakcie so zvláštnymi rizikami Číslo odseku 20-152
6	Opcie Číslo odseku 20-85
12	Forwardy a futures Číslo odseku 86-106
14	Štruktúrované produkty Číslo odseku 107-138
17	Produkty používané na financovanie alebo prenos rizika Číslo odseku 139-152
	Druhá časť
20	Ďalšie informácie Číslo odseku 153-210
20	Alternatívne (netradičné) investície Číslo odseku 153-195
25	Investície na vznikajúcich trhoch Číslo odseku 196-210
	Dodatok
29	Definície

Úvod

O čom je táto brožúra

Od 1. februára 1997 sa komerčné obchodovanie s cennými papiermi riadi zákonom 1
o burzách cenných papierov (švajčiarskym federálnym zákonom o burzách cenných
papierov a obchodovaním s cennými papiermi z 24. marca 1995). Zákon vyžaduje, aby
predajcovia cenných papierov informovali svojich klientov o typoch transakcie a
investíciách, ktoré môžu so sebou niesť zvláštne riziká. Táto brožúra obsahuje
informácie o týchto rizikách.

Termín „predajca cenných papierov“ sa v tejto brožúre používa na označenie vašej
banky.

Cenné papiere a s nimi spojené riziká

Čo sú cenné papiere? Cenné papiere sú štandardizované certifikáty, ktoré sú vhodné pre hromadné 2
obchodovanie, a tiež práva nepredstavované certifikátom, ale podobnými
charakteristikami (zaknihované cenné papiere). Zahŕňajú kmeňové akcie, dlhopisy,
jednotky investičných fondov a deriváty. Verejnosti sú ponúkané v štandardizovanej
forme a denominácii, prípadne sú predávané viac než 20 klientom.

Čo sú deriváty? Deriváty sú finančné nástroje, ktorých cena je odvodená buď od aktív (podkladových 3
produktov), napríklad kmeňových akcií, dlhopisov, drahých kovov a iných komodít,
alebo od referenčných mier, napríklad mien, úrokových sadzieb a indexov, alebo od
kreditných alebo katastrofických udalostí.

Napríklad pri opcii na kmeňové akcie je jej hodnota odvodená od „podkladovej“ 4
kmeňovej akcie. V nasledujúcich kapitolách sa ďalej pozrieme na **rôzne typy** derivátov,
vrátane forwardov, futures, štruktúrovaných produktov a tiež opcií.

Čo konkrétne musíte mať na pamäti pri uskutočňovaní transakcií s cennými papiermi? Cenné papiere, a najmä deriváty, so sebou nesú **finančné riziká**. Deriváty sú finančné 5
nástroje kryté samostatným podkladovým produktom a často sú zložené z rôznych
prvkov, čo niekedy sťažuje ich pochopenie. Platí to najmä pre „exotické“ opcie. V tejto
brožúre sú vysvetlené tieto finančné nástroje a s nimi spojené riziká. Nejde však o žiadnu
náhradu popisov produktu poskytnutých emitentmi a predajcami cenných papierov. Ak
máte akékoľvek ďalšie otázky, obráťte sa na predajcu cenných papierov.

Môžu byť riziká neobmedzené? Finančné nástroje sú v podstate dvoch typov: finančné nástroje s obmedzeným 6
rizikom a finančné nástroje s **neobmedzeným rizikom**. Nákup kmeňových akcií alebo
opcií so sebou nesie obmedzené riziko. V najhoršom prípade prídete o celú čiastku vášho
investovaného kapitálu a nebudete mať zisk.

VAROVANIE Na druhej strane, existujú určité typy derivátov, ktoré môžu vyžadovať ďalší kapitálový 7
výdaj nad rámec pôvodnej investície. Povinnosť vykonať tieto **platby marže** môže činiť
mnohonásobok kúpnej ceny investície. Neobmedzené riziko je spojené najmä:
- s predajom (vypísaním) nekrytej kúpnej opcie,
- s predajom (vypísaním) predajnej opcie alebo
- transakciami s forwardmi a futures.

Vaše právo na informácie

O čom vás musí predajca cenných papierov informovať? Zákon o burzách cenných papierov ukladá predajcom cenných papierov povinnosť informovať svojich klientov o rizikách spojených s daným **typom transakcie**. 8

Informačná povinnosť je závislá na **úrovni skúseností a odborných znalostí klienta v príslušnej oblasti**. Klienti musia byť informovaní o transakciách, ktoré so sebou nesú vyššie stupne rizika alebo majú zložitý rizikový profil, nie však o zvláštnych rizikách týkajúcich sa individuálnych transakcií. 9

Medze povinnosti poskytovať informácie

Kedy sa môžete vzdať svojho práva na informácie? Ak ste už oboznámení s **rizikami týkajúcimi sa konkrétneho typu transakcie**, môžete zvoliť, že od vášho predajcu cenných papierov tieto informácie nedostanete. 10

Aké informácie nie sú predajcovia cenných papierov povinní poskytnúť? Predajcovia cenných papierov nie sú povinní informovať vás o **normálnych rizikách**. O nich táto brožúra nehovorí. Normálne riziká zahŕňajú predovšetkým: 11

- **Riziká pripisované konvenčným, v širokom meradle používaným finančným nástrojom, napríklad kmeňovým akciám, dlhopisom a hromadným investíciám (napr. v otvorených investičných fondoch)**

Napríklad dlžník (emitent) sa môže dostať do finančných ťažkostí, ktoré spôsobia jeho platobnú neschopnosť (kreditné riziko a riziko nesplnenia záväzku). 12

- **Riziká krajiny**

Riziko krajiny môže nastať, ak krajina obmedzí obchodovanie s cennými papiermi, napríklad uložením ekonomických sankcií alebo menových obmedzení. 13

- **Riziká vyrovnaní**

K riziku vyrovnaní môže dôjsť, keď máte zaplatiť kúpnu cenu cenného papiera vopred, ale cenný papier v skutočnosti nedostanete, až neskôr. V tomto prípade hrozí riziko, že zaplatíte kúpnu cenu a cenné papiere dostanete neskoro alebo dokonca vôbec nie. A naopak, keď ste povinní dodať cenné papiere, ktoré ste predali, nemusíte súbežne dostať od kupujúceho kúpnu cenu. Riziká vyrovnaní sa vyskytujú najmä na vznikajúcich trhoch (pozrite ods. 209). 14

- **Riziká spojené s úschovou finančných nástrojov**

Finančné nástroje je možné držať buď vo vašej krajine, alebo v zahraničí. Obvykle sú držané tam, kde sa s nimi obchoduje najčastejšie, a riadia sa predpismi, ktoré tam platia. Švajčiarske právo stanoví, že ak váš predajca cenných papierov učiní úpadok, finančné nástroje uložené u daného predajcu nebudú tvoriť súčasť jeho konkurznej podstaty, ale budú držané oddelene vo váš prospech. Konkurzné konanie však môže oneskoriť prevod finančných nástrojov na vás alebo iného predajcu cenných papierov. Ak správca cenných papierov, ako tretia strana, učiní úpadok, právo v mnohých krajinách stanoví, že finančné nástroje uložené u tohto správcu cenných papierov vašim predajcom cenných papierov sú tiež spravidla chránené. Na menej vyspelých trhoch (pozrite ods. 196 a nasl.) však finančné nástroje uložené u správcu cenných papierov, ako tretej strany, v príslušnej krajine môžu byť zaradené do konkurznej podstaty správcu cenných papierov. 15

- **Riziko likvidity**

Riziko likvidity je riziko, že pri predaji vašej investície nebudete vždy schopní dosiahnuť pre ňu vhodnú cenu. Keď určité cenné papiere a deriváty nie je možné predať alebo keď 16

je ich možné predať iba ťažko a za výrazne zníženú cenu, hovorí sa, že trh je nelikvidný. Riziko nelikvidity sa vyskytuje najmä pri akciách v nekótovaných spoločnostiach alebo v spoločnostiach s nedostatočným kapitálom, investíciách s obmedzeniami predaja a určitých štruktúrovaných produktoch.

Zákon o burzách cenných papierov nevyžaduje, aby predajcovia cenných papierov 17 informovali o rizikách spojených s **investíciami do alternatívnych (netradičných) investícií a na vznikajúcich alebo rozvojových trhoch**. Avšak vzhľadom na významnosti týchto typov investícií vysvetlíme riziká, s ktorými sa je možné obvykle stretnúť na týchto trhoch, v druhej časti tejto brožúry (pozrite ods. 196 a nasl. nižšie).

V tejto brožúre sa nehovorí o problematike **zdanenia alebo akýchkoľvek iných 18 právnych následkov** týkajúcich sa transakcií s cennými papiermi (napr. povinnostiach sprístupnenia). Odporúčame preveriť si tieto záležitosti vám samým alebo si obstarat' odborné poradenstvo.

Túto brožúru si starostlivo preštudujte a ak budete mať akékoľvek otázky, obráťte sa na 19 svojho predajcu cenných papierov.

1 | Prvá časť: Transakcie spojené so zvláštnymi rizikami

Opcie

Aké sú vaše práva a povinnosti pri transakcii s opciami?	Ako kupujúci opcie máte právo kúpiť určité množstvo podkladového aktíva (často jednoducho označovaného za „podkladový produkt“) od predávajúceho (kúpna opcia) alebo ho predat' predávajúcemu (predajná opcia) za vopred stanovenú cenu (realizačnú cenu) do stanoveného termínu (termín splatnosti). Cena, ktorú za toto právo zaplatíte, sa nazýva prémia .	20
	Ako predávajúci (vypisovateľ) opcie musíte predat' podkladový produkt kupujúcemu za realizačnú cenu (kúpna opcie) alebo od neho kúpiť podkladový produkt za realizačnú cenu (predajná opcie) až do termínu splatnosti, bez ohľadu na trhovú hodnotu podkladového aktíva v danom čase, ak zvolí využitie opcie.	21
Aký je v kontexte opcií pákový efekt?	Cena opcie je úzko spojená s cenou podkladového aktíva. Akákoľvek zmena trhovej hodnoty podkladového aktíva bude mať za následok väčšiu zmenu ceny opcie. Nazýva sa to pákový efekt . Znamená to, že sa nepomerne podieľate na raste alebo poklese trhovej hodnoty podkladového aktíva.	22
Akými podkladovými aktívami môžu byť opcie kryté?	Najbežnejšie podkladové aktíva pre opcie sú: <ul style="list-style-type: none">- aktíva, ako sú kmeňové akcie, dlhopisy, drahé kovy a iné komodity,- referenčné miery, ako sú meny, úrokové sadzby a indexy,- deriváty a- akákoľvek kombinácia vyššie uvedených.	23
Čo sú americké opcie?	„ Americké “ opcie môžete obvykle využiť ktorýkoľvek obchodný deň do termínu splatnosti.	24
Čo sú európske opcie?	„ Európske “ opcie môžete využiť iba v termíne splatnosti, inými slovami v deň uvedený v zmluve. To však obvykle neovplyvňuje ich obchodovateľnosť na sekundárnom trhu (napr. na burze cenných papierov).	25
Kedy sú opcie vyrovnané fyzicky a kedy v hotovosti?	V prípadoch, keď kúpna opcia zaistí fyzické vyrovnanie , môžete od predávajúceho opcie (vypisovateľ'a) požadovať pri využití opcie dodanie podkladového aktíva. V prípade predajnej opcie je vypisovateľ' povinný od vás podkladové aktívum kúpiť.	26
	Ak opcia zaistí hotovostné vyrovnanie , máte nárok iba na peňažnú čiastku zodpovedajúcu rozdielu medzi realizačnou cenou a aktuálnou trhovou hodnotou podkladového aktíva.	27
Kedy je opcia tzv. - in the money, - out of the money, - at the money?	Kúpna opcia je tzv. in the money , ak aktuálna trhovú hodnotu podkladového aktíva je vyššia než realizačná cena. Predajná opcia je tzv. in the money, ak aktuálna trhovú hodnotu podkladového aktíva je nižšia než realizačná cena. O opcii, ktorá je tzv. in the money, sa hovorí, že má vnútornú hodnotu .	28
	Kúpna opcia je tzv. out of the money (mimo peniaze), ak aktuálna trhovú hodnotu podkladového aktíva je nižšia než realizačná cena. Predajná opcia je tzv. out of the money, ak aktuálna trhovú hodnotu podkladového aktíva je vyššia než realizačná cena. V tomto prípade opcia nemá žiadnu vnútornú hodnotu .	29
	Ak aktuálna trhovú hodnotu podkladového aktíva je rovnaká ako realizačná cena, opcia je tzv. at the money . V tomto prípade nemá žiadnu vnútornú hodnotu .	30

Čo určuje cenu opcie?	Cena opcie závisí na jej vnútornej hodnote a na tom, čo sa označuje ako časová hodnota . Časová hodnota závisí na celom rade faktorov, vrátane zostávajúcej doby platnosti opcie a volatility podkladového aktíva. V časovej hodnote sa premieta možnosť, že opcia bude tzv. in the money. Je vyššia pri opciách s dlhšou dobou splatnosti a veľmi volatilnom podkladovom produkte a pri opciách, ktoré sú tzv. at the money.	31
Aké typy opcií existujú?	Opčné listy sú opcie v sekuritizovanej forme, s ktorými sa obchoduje na burze alebo mimo burzy (OTC).	32
	Burzové opcie sú nesekuritizované, ale obchoduje sa s nimi na burze.	33
	Opcie OTC (Over-the-Counter, mimoburzové) nie sú ani sekuritizované, ani sa s nimi neobchoduje na burze. Dohodnuté sú priamo mimo burzy medzi predávajúcim a kupujúcim. Ak chcete opciu tohto typu zrušiť (uzavrieť) pred termínom splatnosti, musíte uskutočniť zodpovedajúci vyrovnávací obchod so svojou protistranou. Opcie OTC na drahé kovy a na meny ako podkladový produkt sú ponúkané verejne ako štandardizované produkty. Opcie OTC na mieru sú naopak vytvorené zvlášť pre jednotlivých investorov.	34
Čo je to „maržové krytie“?	Ak predávate opciu, musíte zložiť buď čiastku podkladového aktíva, alebo ďalšiu formu zábezpeky na celý čas trvania kontraktu. Výšku tejto zábezpeky alebo marže stanoví predajca cenných papierov. Burza stanoví pre obchodované opcie minimálnu maržu.	35
UPOZORNENIE	Ak sa ukáže, že maržové krytie je nedostatočné, môže predajca cenných papierov od vás požadovať ďalšiu zábezpeku (prostredníctvom výzvy na doplnenie marže).	36
Akým rizikám čelíte ako kupujúci opcie?	Všeobecne povedané, ak trhovú hodnotu podkladového aktíva klesne, klesne aj hodnota vašej kúpnej opcie . Hodnota vašej predajnej opcie má tendenciu klesať, ak hodnota podkladového aktíva vzrastie. Obvykle čím menej je vaša opcia tzv. in the money, tým väčší je pokles hodnoty opcie. V takýchto prípadoch sa klesanie hodnoty obvykle zrýchli blízko termínu splatnosti.	37
	Hodnota vašej kúpnej opcie môže klesnúť aj vtedy, keď hodnota podkladového produktu zostáva nezmenená alebo rastie. K tomu môže dôjsť, keď časová hodnota vašej opcie klesá, alebo ak faktory ponuky a dopytu nie sú priaznivé. Predajné opcie sa správajú presne naopak.	38
UPOZORNENIE	Z tohto dôvodu musíte byť pripravení na možnú stratu hodnoty vašej opcie alebo na to, že k termínu splatnosti nebude mať žiadnu hodnotu. Pri takom scenári riskujete, že prídete o celú prémiiu, ktorú ste zaplatili.	39
Akým rizikám čelíte ako predávajúci (vypisovateľ) krytej kúpnej opcie?	Ak ako vypisovateľ kúpnej opcie už máte k dispozícii zodpovedajúce množstvo podkladového produktu, kúpna opcia sa popisuje ako krytá . Ak aktuálna trhovú hodnota podkladového aktíva prekročí realizačnú cenu, stratíte svoju príležitosť mať zisk, pretože musíte kupujúcemu skôr dodať podkladový produkt za realizačnú cenu, než predať podkladový produkt za (vyššiu) trhovú hodnotu. Podkladové aktíva musíte mať voľne k dispozícii, ak je to možné, na využitie opcie, t.j. nesmú byť napríklad blokované tým, že sú viazané na iné účely. Inak ste v postate vystavení rovnakým rizikám ako pri vypísaní nekrytej kúpnej opcie (pozrite nižšie).	40
Akým rizikám čelíte ako predávajúci (vypisovateľ) nekrytej kúpnej opcie?	Ak ako vypisovateľ kúpnej opcie nemáte k dispozícii zodpovedajúce množstvo podkladového produktu, kúpna opcia sa popisuje ako nekrytá . V prípade opcií s fyzickým vyrovnaním činí vaša potenciálna strata cenový rozdiel medzi realizačnou cenou platenou kupujúcim a cenou, ktorú musíte zaplatiť, aby ste nadobudli príslušné podkladové aktíva. Pri opciách s hotovostným vyrovnaním môže dôjsť ku strate predstavujúcej rozdiel medzi realizačnou cenou a trhovou hodnotou podkladového aktíva.	41

UPOZORNENIE	Pretože sa trhov hodnota podkladového produktu môže pohybovať dost' nad realizačnou cenou, vašu potenciálnu stratu nie je možné určiť a teoreticky je neobmedzen.	42
	Ak ide konkrétne o americké opcie, musíte byť pripraven tiež na skutočnosť, že opcia môže byť vyuit vo vysoko nepriaznivom čase, keď sú trhy proti vám . Pokiaľ ste potom povinn uskutočniť fyzické vyrovnanie, môže byť veľmi drahé alebo aj nemožné nadobudnúť zodpovedajúce podkladov aktíva.	43
	Musíte si byť vedom toho, že vaše potenciálne straty môžu byť d'aleko väčšie než hodnota podkladových aktív, ktoré ste dali ako zábezpeku (marov krytie) buď pri uzatvoren zmluvy, alebo potom.	44
km rizikám čelíte ako predávajúci (vypisovateľ) predajnej opcie?	Ako vypisovateľ predajnej opcie musíte byť pripraven na potenciálne značné straty, ak trhov hodnota podkladového produktu klesne pod realizačnú cenu, ktor musíte zaplatiť predávajúcemu. Vaša potenciálna strata zodpovedá rozdielu medzi týmito dvoma hodnotami.	45
	Ako vypisovateľ americkej kúpnej opcie s fyzickým vyrovnm ste povinn prijat' podkladov aktíva za realizačnú cenu, ak kupujúci opciu využije, aj keď môže byť zloit alebo nemožné aktíva predat' a môže to so sebou niesť tiež značné straty.	46
UPOZORNENIE	Vaše potenciálne straty môžu byť d'aleko väčšie než hodnota podkladových aktív, ktoré ste možno dali ako zábezpeku (marov krytie). V najhoršom prípade by ste mohli príst' o všetok svoj investovaný kapitál.	47
Čo je kryt opcia?	S krytou opciou kupujete podkladov aktívum (kmeňové akciu, dlhopis alebo menu) a súčasne vypisujete kpnou opciu na rovnak aktívum. Za to je vám vyplaten prémia, čo obmedzí vašu stratu v prípade poklesu trhovej hodnoty podkladového aktíva. Obdobne však je váš potenciálny vynos zo zvyšenia trhovej hodnoty aktíva obmedzen na zisky do výšky realizačnej ceny opcie. Tradičné kryt opcie vyžadujú, aby podkladov aktívum bolo dan ako zábezpeka, čo z vás činí krytého vypisovatea .	48
	Umel kryt opcie sú zaloen na myšlienke replikovania tradičných krytých opcií. To sa však dosiahne za pomoci iba jednej transakcie. Ako nákup podkladového aktíva, tak vypísanie kúpnej opcie sa uskutočnia umelo s použitím derivátov. Kúpna cena takého produktu je zhodn s kpnou cenou podkladového aktíva, bez prémie získanej za predaj kúpnej opcie. Umel produkt sa preto predáva lacnejšie než jeho podkladov produkt.	49
k sú riziká krytej opcie?	Kryt opcie neobsahujú zaistenie proti poklesom trhovej hodnoty podkladového produktu . Vypísanm kúpnej opcie (tradičnej krytej opcie) alebo výpočtom výnosu z predaja kúpnej opcie do ceny produktu (umel kryt opcia) však má akkol'vek strata trhovej hodnoty podkladového produktu menší dopad než by mala v prípade priamej investície. V podstate tm opčn prémia obmedzuje akkol'vek stratu trhovej hodnoty podkladového produktu.	50
	V termíne splatnosti sa uskutoční buď hotovostn vyrovnanie, alebo fyzick dodávka podkladového produktu. Ak je trhov hodnota podkladového produktu k splatnosti vššia než realizačn cena, dritel'ovi opcie s hotovostným vyrovnm je v hotovosti vyplaten ako vyrovnanie stanoven čiastka hotovosti.	51

UPOZORNENIE	Ak je však trhov hodnota podkladového produktu nižšia než realizan cena, dritel' opcie s fyzickým vyrovnáním dostane fyzick dodávku podkladového aktíva. V tomto prípade dritel' opcie nesie pln riziko spojen s podkladovým produktom.	52
o sú opn stratie?	Ak nadobudnete dve alebo viac opcií, založených na rovnakom podkladovom aktíve, ktor sa líšia buď typom opcie (kúpna alebo predajn), množstvom, realizačnou cenou, termínom splatnosti alebo typom pozície (dlh alebo krátka), označuje sa to za opn stratiu .	53
UPOZORNENIE	Vzhľadom na veky počet možných kombinácií nemôžeme tu zájsť do podrobností ohľadom rizík spojených s akymkovek konkrétnym prípadom. Pred uzatvorenm akejkoľvek takejto transakcie sa nezabudnite poradiť o konkrétnych súvisiacich rizkch s vašim predajcom cenných papierov.	54
o sú exotick opcie?	Na rozdiel od „plain vanilla“ predajných a kpnch opcií popísaných vyššie sú exotick opcie spojen s dalimi podmienkami a dohodami. Exotick opcie sú vo forme opcií OTC na mieru alebo ako záruky.	55
	Vzhľadom na zvlstne zloženie exotických opcií sa pohyby ich cien môžu výrazne lit od pohybov cien pri ich „príbuzných plain vanilla opcií“.	56
UPOZORNENIE	Musíte si byť vedom toho, že väčšie transakcie môžu aktivovať pohyby cien aj krátko pred splatnosťou a že môžu opciu učiniť bezcennou. Pred nákupom alebo predajom akýchkoľvek exotických opcií nezabudnite vyhľadať komplexn poradenstvo ohľadom konkrétnych súvisiacich rizík.	57
	Mone struktry nie sú pri exotických opciách nijako obmedzen. Nemžeme tu v plnom rozsahu popísať rizk spojen s akymkovek konkrétnym prípadom.	58
	Príklady exotických opcií uvedených nižšie je mone všeobecne rozdeliť do dvoch kategórií: opcií viazaných na vývoj (path-dependent options) a opcií na viac než jeden podkladov produkt.	
o sú opcie viazan na vývoj?	Na rozdiel od tzv. „plain vanilla“ opcií nie je pri opciách viazaných na vývoj dleit iba trhov hodnota podkladového produktu, keď je opcia splatn alebo keď je vyuit. Pri zvaovan takejto investície je nutn vziať dovahy tiež kolísanie trhovej hodnoty podkladového produktu počas doby trvania opcie. Nižšie sú uveden príklady opcií viazaných na vývoj:	59
	- Barirov opcie Pri aktivačných bariérových opciách (knock-in barrier option) vaše práva na využitie vzniknú iba vtedy, ak trhov hodnota podkladového produktu dosiahne pevn hranicu (bariéru) v rámci stanoveného obdobia. Pri deaktivanch bariérových opciách (knock-out barrier options) právo na využitie zanikne, ak trhov hodnota podkladového produktu dosiahne stanoven bariéru počas daného obdobia.	60
	Ak tto bariéra je medzi trhovou hodnotou podkladového produktu vase dohodnutia opcie a jeho realizačnou cenou, označuje sa ako aktivan/deaktivan (kick-in/kick-out) barirov opcia.	61
	Double-barirov opcie (double-barrier option) majú horn aj doln bariéru a môžu nadobudnúť formy aktivačných a deaktivanch bariérových opcií.	62
UPOZORNENIE	Pri nákupe bariérovej opcie si musíte byť vedom toho, že vaše práva na využitie môžu vzniknúť iba vtedy, keď trhov hodnota podkladového produktu dosiahne bariéru (knock-in opcia / aktivan opcia), alebo že ich splatnosť neodvolateľne skon pri dosiahnut tejto bariéry (knock-out opcia / deaktivan opcia).	63

- Payout opcie

Payout opcie (payout options) vám dávajú právo na výplatu pevnej čiastky dohodnutej vopred. 64

V prípade **digitálnej** (inak známej ako „binárna“) **opcie** dostanete platbu, ak trhov^á hodnota podkladového produktu dosiahne pevnú hodnotu raz počas stanoveného obdobia (**one-touch digitálna opcia** (one-touch digital option)) alebo presne v termíne splatnosti (**opcia typu „všetko alebo nič“** (all-or-nothing option)). V prípade one-touch digitálnej opcie k platbe dôjde buď okamžite pri dosiahnutí bariéry, alebo v termíne splatnosti (**lock-in opcia** (lock-in option)). 65

Pri **lock-out opciách** (lock-out options) dostanete pevnú platbu iba vtedy, ak trhov^á hodnota podkladového produktu nedosiahne dohodnutú bariéru počas stanoveného obdobia. 66

UPOZORNENIE Ak predáte payout opciu, dlžíte pevnú čiastku, ak sa bariéra dosiahne, bez ohľadu na to, či opcia je pri uplatnení alebo v termíne splatnosti tzv. in the money alebo nie, a na to, v akom rozsahu. To znamená, že čiastka, ktorú dlžíte, môže byť podstatne väčšia než vnútorná hodnota opcie. 67

- Ázijské opcie

Pri ázijských opciách je priemerná hodnota odvodená od trhovej hodnoty podkladového produktu za stanovené obdobie. Táto priemerná hodnota sa používa na stanovenie hodnoty podkladového produktu pre **average-rate opciu** (average-rate option) a na výpočet realizačnej ceny pre **average-strike opciu** (average-strike option). 68

UPOZORNENIE Výsledkom výpočtu priemernej hodnoty pre podkladový produkt v prípade average-rate opcie môže byť hodnota opcie v termíne splatnosti podstatne nižšia pre kupujúceho a podstatne vyššia pre vypisovateľa než rozdiel medzi realizačnou cenou a aktuálnou trhovou hodnotou pri splatnosti. 69

UPOZORNENIE Pri average-strike opcii môže byť priemerná realizačná cena kúpnej opcie podstatne vyššia než pôvodne stanovená cena. Pri ekvivalentnej predajnej opcii môže byť realizačná cena podobne nižšia než pôvodne stanovená cena. 70

- Spätné opcie (lookback options)

Pri **spätnej opcii** je trhov^á hodnota podkladového produktu periodicky zaznamenávaná počas stanoveného obdobia. 71

Pri **strike-lookback opcii** (strike-lookback option) sa najnižšia hodnota (kúpna opcia) alebo najvyššia hodnota (predajná opcia) podkladového produktu stáva realizačnou cenou. 72

Pri **price-lookback opcii** (price-lookback option) zostáva realizačná cena nezmenená, pričom sa najvyššia hodnota (kúpna opcia) alebo najnižšia hodnota (predajná opcia) používa pri výpočte opčnej hodnoty podkladového produktu. 73

UPOZORNENIE Pri spätných opciách sa vypočítaná realizačná cena a vypočítaná hodnota podkladového produktu môžu značne líšiť od trhových cien prevažujúcich k termínu splatnosti. Ak predávate opciu tohto typu, musíte si byť vedomí toho, že bude vždy uplatnená pri hodnote, ktorá je pre vás najnepriaznivejšia. 74

- Contingent opcia

Pri nákupe **contingent opcie** musíte zaplatiť prémie iba vtedy, ak trhov^á hodnota podkladového produktu dosiahne realizačnú cenu alebo ju prekročí počas doby platnosti opcie (americká opcia) alebo v termíne splatnosti (európska opcia). 75

UPOZORNENIE	Budete musieť zaplatiť celú prémie, aj v prípade, že opcia bude práve len tzv. at the money alebo práve tzv. in the money.	76
	- Cliquet a ladder opcia	
	Pri cliquet opciách (clicket option, známych tiež ako ratchet opcie (ratchet option)) je realizačná cena počas nasledujúceho obdobia upravovaná, obvykle v pravidelných intervaloch, v súlade s trhovou hodnotou podkladového produktu. Uzamkne sa vnútorná hodnota opcie. Všetky uzamknutia, ku ktorým dôjde počas celej doby platnosti opcie, sa akumulujú.	77
	Pri ladder opciách sa tieto zmeny uskutočňujú skôr vtedy, keď podkladový produkt dosiahne stanovené trhové ceny, než v pravidelných intervaloch. Obvykle sa uzamkne iba najvyššia vnútorná hodnota. Vo vzácných prípadoch sa všetky zaznamenané vnútorné hodnoty spočítajú.	78
UPOZORNENIE	Ak predávate cliquet opciu, ste povinní v termíne splatnosti zaplatiť kupujúcemu popri vnútornej hodnote opcie aj všetky akumulované uzamknuté hodnoty. Ak predávate ladder opciu, musíte kupujúcemu zaplatiť najvyššiu uzamknutú čiastku, ktorá môže byť podstatne vyššia než vnútorná hodnota opcie v termíne splatnosti.	79
Aké sú opcie na viac než jeden podkladový produkt?	Príklady opcií na viac než jeden podkladový produkt sú: - Spread a outperformance opcie Spread opcia (spread option) aj outperformance opcia (outperformance option) sú založené na dvoch podkladových produktoch. Pri spread opcii tvorí základ pre výpočet hodnoty opcie absolútny rozdiel v pohybe medzi oboma podkladovými aktívami. Oproti tomu hodnota outperformance opcie vychádza z relatívneho rozdielu, t.j. prekonania jedného podkladového aktíva v porovnaní s druhým podkladovým aktívom v percentách.	80
UPOZORNENIE	Aj v prípade, že je výkon podkladového produktu pozitívny, rozdiel medzi podkladovými produktmi môže byť rovnaký alebo nižší v absolútnej aj relatívnej hodnote, a tým mať negatívny dopad na hodnotu opcie.	81
	- Zložené opcie Zložené opcie (compound option) majú ako svoj podkladový produkt opciu, t.j. ide o opcie na opcie.	82
UPOZORNENIE	Zložené opcie môžu mať zvlášť veľký pákový efekt. Ak predávate opcii tohto typu, môžete sa stretnúť s veľmi značnými záväzkami.	83
	- Credit default opcie Pri credit default opcii (credit default option) je kreditné riziko pôvodného príjemcu rizika (predávajúci riziko) prenesené na tretiu stranu (kupujúci riziko), ktorá za to dostane prémie. Ak dôjde k definovanej kreditnej udalosti, kupujúci riziko je povinný uskutočniť hotovostné vyrovnanie alebo prevziať neplnenú pôžičku (alebo inú povinnosť dodávky) formou fyzického vyrovnania za predtým stanovenú cenu. Credit default opcie sú formou kreditných derivátov.	84
UPOZORNENIE	Riziko reťazových reakcií na kreditnom trhu je vysoké a môže byť ľahko podhodnotené. Hrozí tiež riziko, že nedostatočná likvidita povedie pri nízkych objemoch k deformáciám cien. To môže znamenať, že investíciu môžete predat iba za nízku cenu, za dlhší čas alebo dokonca vôbec nie.	85

Forwardy a futures

Aké máte povinnosti v prípade forwardov a futures?	S forwardmi a futures sa zaväzujete dodať alebo prijať dodávku stanoveného množstva podkladového produktu v stanovenom termíne splatnosti za cenu dohodnutú v deň uzatvorenia kontraktu. Na rozdiel od opcií, ktoré (aspoň u kupujúceho) dávajú vzniknúť iba právam, pri forwardoch a futures prijímajú záväzky obidve strany. Pri zatvorení kontraktu nemusíte zaplatiť prémii.	86
UPOZORNENIE	Forwardy a futures môžu so sebou niesť zvláštne riziká. Investície do tohto typu by ste preto mali uskutočniť iba vtedy, ak ste s týmto typom nástroja oboznámení, máte dostatok likvidných aktív a ste schopní prijať akékoľvek straty, ktoré môžu vzniknúť.	87
Aký je rozdiel medzi futures a forwardmi?	S futures sa obchoduje na burze. Nadobúdajú formy kontraktov, v ktorých je štandardizované množstvo podkladového produktu a termín splatnosti.	88
	S forwardmi sa neobchoduje na burze, preto sú označované ako forwardy OTC (over-the-counter (mimoburzové)). Ich špecifikácie môžu byť tiež štandardizované, inak môžu byť dohodnuté individuálne medzi kupujúcim a predávajúcim.	89
Akými podkladovými aktívami môžu byť forwardy a futures kryté?	Najbežnejšie podkladové produkty pre forwardy a futures sú: - aktíva (kmeňové akcie, dlhopisy, drahé kovy a iné komodity), - referenčné miery, napríklad meny, úrokové sadzby a indexy.	90
Čo je marža?	Keď kupujete alebo predávate (nakrátko) podkladové aktívum na trhu s futures, musíte pri dohodnutí kontraktu dodať špecifikovanú počiatočnú maržu . Obvykle ide o percento celkovej hodnoty nástrojov, na ktoré je uzatvorený kontrakt. Okrem toho sa periodicky počas doby trvania kontraktu vypočítava variačná marža . Zodpovedá účtovnému zisku alebo strate vzniknutým zo zmeny hodnoty kontraktu alebo podkladového nástroja. Spôsob výpočtu variačnej marže bude závisieť na pravidlách príslušnej burzy a/alebo podmienkach kontraktu.	91
	Ako investor ste povinní zložiť požadované krytie počiatočnej a variačnej marže u predajcu cenných papierov na celý čas trvania kontraktu.	92
UPOZORNENIE	V prípade účtovnej straty môže byť variačná marža niekoľkokrát väčšia než počiatočná marža.	93
Ako sa transakcia uzavrie?	Ako investor ste oprávnený kontrakt uzavrieť kedykoľvek pred termínom splatnosti. Spôsob, ako to urobiť, závisí na type kontraktu alebo praxi burzy cenných papierov. Buď kontrakt „predáte“, alebo dohodnete vyrovnávací obchod s rovnakými podmienkami. Uzatvorenie takéhoto vyrovnávacieho obchodu znamená, že záväzky dodať a prijať sa vzájomne rušia.	94
Ako sa transakcia vyrovná?	Ak kontrakt neuzavriete pred termínom splatnosti, musíte ho vy a protistrana vyrovnáť.	95
	Ak je podkladovým produktom vo vašom kontrakte fyzické aktívum , vyrovnanie sa dosiahne fyzickým dodaním alebo hotovostnou platbou. Aktívum sa obvykle fyzicky dodá. Iba vo výnimočných prípadoch vyžadujú ustanovenia v kontrakte alebo prax burzy cenných papierov hotovostné vyrovnanie. Všetky ostatné špecifikácie plnenia, najmä stanovenie miesta plnenia, je možné nájsť v príslušných ustanoveniach kontraktu.	96

	Rozdiel medzi fyzickou dodávkou a hotovostným vyrovnaním je ten, že pri fyzickom dodaní musia byť dodané podkladové produkty vo výške celej zmluvnej hodnoty, zatiaľ čo pri hotovostnom vyrovnaní je nutné zaplatiť iba rozdiel medzi dohodnutou cenou a trhovou hodnotou pri vyrovnávaní. To znamená, že pre fyzickú dodávku potrebujete mať k dispozícii viac peňažných prostriedkov než pre hotovostné vyrovnanie.	97
	Ak podkladovým produktom vo vašom kontrakte je referenčná sadzba alebo referenčná miera , plnenie fyzickou dodávkou nie je povolené (s výnimkou mien). Namiesto toho je vyrovnanie vždy hotovostné.	98
Aké zvláštne riziká musíte mať na pamäti?	V prípade predajov forwardu musíte dodať podkladový produkt za pôvodne dohodnutú cenu aj vtedy, ak jeho trhovú hodnotu od toho času vzrástla nad dohodnutú cenu. V takom prípade riskujete stratu rozdielu medzi týmito dvoma čiastkami.	99
UPOZORNENIE	Teoreticky neexistuje žiadna hranica, ako vysoko môže trhovú hodnotu podkladového produktu vzrásť. Z tohto dôvodu sú vaše potenciálne straty podobne neobmedzené a môžu značne prekročiť požiadavky na maržu.	100
UPOZORNENIE	V prípade nákupov forwardu musíte prijať dodávku podkladového produktu za pôvodne dohodnutú cenu aj vtedy, ak jeho trhovú hodnotu od toho času klesla pod dohodnutú cenu. Vaša potenciálna strata zodpovedá rozdielu medzi týmito dvoma hodnotami. Vaša maximálna strata preto zodpovedá pôvodne dohodnutej cene. Potenciálne straty môžu značne prekročiť požiadavky na maržu.	101
	S cieľom obmedzenia kolísania cien môže burza stanoviť cenové limity pre určité kontrakty. Pred uskutočnením transakcií s forwardmi alebo futures zistíte, aké cenové limity sú zavedené. Je to dôležité, pretože uzatvorenie kontraktu môže byť v prípade dosiahnutia cenového limitu tohto typu omnoho zložitejšie alebo dokonca nemožné.	102
UPOZORNENIE	Ak predávate forward s podkladovým produktom, ktorý na začiatku kontraktu nemáte v držaní, označuje sa to ako krátky predaj . V tomto prípade riskujete nutnosť získať podkladový produkt za nepriaznivú trhovú hodnotu na účel splnenia vášho záväzku na uskutočnenie dodávky v termíne splatnosti kontraktu.	103
Aké zvláštne faktory platia pre forwardy OTC?	Trh pre štandardizované forwardy OTC je transparentný a likvidný. Z tohto dôvodu je možné kontrakty normálne uzavrieť bez ťažkostí. Pre forwardy OTC dohodnuté individuálne neexistuje žiadny skutočný trh, a preto pozície, ktoré vyžadujú, je možné uzavrieť iba s dohodou protistrany.	104
Aké zvláštne faktory platia pre kombinácie?	Pretože kombinácie zahŕňajú rad prvkov, uzatvorenie jednotlivých prvkov môže značne zmeniť riziká, ktoré so sebou nesie celková pozícia. Pred uzatvorením akejkoľvek takejto transakcie sa nezabudnite poradiť o konkrétnych s ňou súvisiacich rizikách so svojím predajcom cenných papierov.	105
	Vzhľadom na veľa možným kombinácií nemôžeme v tejto brožúre ísť do podrobností o rizikách, ktorá so sebou nesie každý konkrétny prípad. Pred uskutočnením nákupu nezabudnite vyhľadať komplexné poradenstvo o týchto rizikách.	106

Štruktúrované produkty

Čo sú štruktúrované produkty?	Štruktúrované produkty sú emitované buď verejne, alebo súkromne. Ich výkupná hodnota závisí na výkone jedného alebo viacerých podkladových produktov . Môžu mať pevnú alebo neobmedzenú platnosť a pozostávať z jednej alebo viacerých zložiek.	107
Aké sú bežné typy štruktúrovaných produktov?	Tu je zoznam bežných kategórií produktov , podľa kategorizačného modelu používaného švajčiarskou asociáciou pre štruktúrované produkty (Swiss Structured Products Association – SSPA): <ul style="list-style-type: none">- produkty na ochranu kapitálu (pozrite ods. 116 a nasl. nižšie),- produkty na zvýšenie výnosu (pozrite ods. 126 a nasl. nižšie),- účastnícke produkty (pozrite ods. 130 a nasl. nižšie),- produkty s pákovým efektom (pozrite ods. 135 a nasl. nižšie).	108
Je možné s produktmi tohto typu obchodovať na burze?	Štruktúrované produkty môžu, ale nemusia byť kótované na burze .	109
Môžete predat štruktúrovaný produkt?	Obchodovateľnosť štruktúrovaného produktu závisí na tom, či je emitent alebo tvorca trhu pripravený vytvoriť cenu. Aj vtedy, ak je, môžu stále vzniknúť riziká likvidity . Ak trh nie je likvidný, podstupujete riziko, že budete musieť buď držať finančný nástroj až do konca jeho doby platnosti, alebo ho počas doby platnosti predat' za nepriaznivú cenu. Môže byť tiež zložité alebo nemožné stanoviť spravodlivú cenu alebo dokonca porovnať ceny vôbec, pretože často existuje iba jeden tvorca trhu.	110
Aké je riziko emitenta?	Nesiete riziko, že dlžník štruktúrovaného produktu môže urobiť úpadok (riziko emitenta). Hodnota nástroja je preto závislá nielen na výkone podkladového aktíva, ale tiež na úverovej bonite emitenta, ktorá sa môže počas doby platnosti štruktúrovaného produktu meniť.	111
Aké zvláštne riziká musíte mať na pamäti?	Každý štruktúrovaný produkt má svoj vlastný rizikový profil a riziká jeho jednotlivých zložiek je možné znížiť, obmedziť alebo zvýšiť. Najmä môže mať rôznu úroveň zisku z rastu, stálosti alebo klesania trhových hodnôt podkladového aktíva, v závislosti na súvisiacom produkte.	112
UPOZORNENIE	Pred nadobudnutím produktu tohto druhu je mimoriadne dôležité presne zistiť, aké sú riziká. Tieto informácie je možné nájsť napríklad v dokumentoch k emisii alebo v príslušnom popise produktu.	113
Vzťahuje sa na štruktúrované produkty zákon o kolektívnom investovaní?	Štruktúrované produkty nie sú zaradené do kategórií ako kolektívne investície podľa zákona o kolektívnych investičných projektoch (federálny zákon o kolektívnych investičných projektoch (Federal Act on Collective Investment Schemes) z 23. júna 2006). Na rozdiel od kolektívnych investícií nesie emitent zodpovednosť u svojich vlastných aktív (tak ako každý ručiteľ, v rozsahu záruky, ktorú poskytli) a neexistuje žiadne krytie od obzvlášť chránených aktív. Musíte preto mať na pamäti, že popri potenciálnej strate v dôsledku poklesu trhovej hodnoty podkladových produktov (trhového rizika) môžete v najhoršom prípade prísť o celú svoju investíciu, pretože emitent alebo ručiteľ urobí úpadok (riziko emitenta alebo ručiteľa).	114
Máte nárok na hlasovacie práva a dividendy?	Ak kúpite štruktúrovaný produkt, obvykle nemáte žiadny nárok na hlasovacie práva alebo dividendy.	115

Produkty na ochranu kapitálu

Aké typy ochrany kapitálu existujú?	Niektoré štruktúrované produkty ponúkajú ochranu kapitálu. Úroveň tejto ochrany je pevne stanovená emitentom pri emitovaní produktu a udáva percento menovitej hodnoty , ktoré bude pri splatnosti vyplatené investorovi. Ochrana kapitálu sa však obvykle použije na konci doby platnosti a v závislosti na podmienkach produktu môže byť (ďaleko) nižšia než 100 % investovaného kapitálu.	116
UPOZORNENIE	Niektoré štruktúrované produkty ponúkajú iba podmienenú ochranu kapitálu, ktorá sa môže stratiť, ak hodnota dosiahne vopred stanovenú hranicu (bariéru, deaktiváciu úroveň (knock-out level), klesne pod ňu alebo vzrastie nad ňu. Vyplatenie je potom závislé na výkone jedného alebo viacerých podkladových produktov.	117
Čo sú štruktúrované produkty s ochranou kapitálu?	Štruktúrované produkty s ochranou kapitálu pozostávajú z dvoch prvkov, napríklad z investície s pevným príjmom (najmä dlhopis alebo investícia na peňažnom trhu) a opcie. Táto kombinácia umožňuje držiteľovi zúčastňovať sa na výkone jedného alebo viacerých podkladových produktov (prostredníctvom opcie alebo účastníckej zložky), pri súčasnom obmedzení potenciálnych strát (prostredníctvom investície s pevným príjmom alebo zložky na ochranu kapitálu). Zložka na ochranu kapitálu môže pokryť iba časť investovaného kapitálu.	118
Čo je účelom zložky na ochranu kapitálu?	Zložka na ochranu kapitálu určuje minimálnu splátku, ktorú dostanete pri splatnosti, bez ohľadu na výkon účastníckej zložky.	119
Na čo sa vzťahuje ochrana kapitálu?	Ochrana kapitálu sa vzťahuje skôr k menovitej hodnote než k emisnému kurzu alebo kúpnej cene. Z tohto dôvodu, ak emisný kurz alebo kúpna cena, ktoré zaplatíte, prekročia menovitú hodnotu, vzťahuje sa ochrana kapitálu iba na menovitú hodnotu . Ochrana vášho kapitálového výdavku klesne podľa toho. Ak je však emisný kurz alebo kúpna cena nižšia než menovitá hodnota, ochrana vášho kapitálového výdavku vzrastie podľa toho.	120
Je chránený celý investovaný kapitál?	Zložka na ochranu kapitálu môže byť o dost' nižšia než 100 % investovaného kapitálu, v závislosti na produkte. Ochrana kapitálu preto neznamená pri všetkých produktoch splatenie 100 % menovitej hodnoty alebo kúpnej ceny. Štruktúrované produkty s ochranou kapitálu obvykle ponúkajú nižšie výnosy než priame investície do podkladového produktu, pretože ochrana kapitálu stojí peniaze.	121
UPOZORNENIE Platí stále ochrana kapitálu, ak predávate produkt počas jeho doby platnosti?	Ak chcete predat' štruktúrovaný produkt s ochranou kapitálu pred jeho splatnosťou, môžete dostať menej než zložku na ochranu kapitálu, pretože ochrana kapitálu platí iba vtedy, ak si produkt ponecháte až do dátumu spätného odkúpenia.	122
Čo je účelom účastníckej zložky?	Účastnícka zložka určuje, aký budete mať pri nákupe štruktúrovaného produktu prospech z pohybov cien podkladového produktu alebo produktov. Inými slovami, fixuje úroveň vášho potenciálneho výnosu na úrovni vyššej než zložka na ochranu kapitálu. Niektoré štruktúrované produkty s ochranou kapitálu ponúkajú iba obmedzenú potenciálnu účasť (produkty so stropom), niektoré (produkty bez stropu) ponúkajú neobmedzenú potenciálnu účasť. Iné predtým, než budete mať zisk, vyžadujú, aby trhová hodnota podkladového produktu dosiahla konkrétnu bariéru, vzrástla nad ňu alebo klesla pod ňu.	123
Ako vysoké je riziko spojené s účastníckou zložkou?	Riziko spojené s účastníckou zložkou je rovnaké ako riziko spojené so zodpovedajúcou opciou alebo kombináciou opcií . V závislosti na pohyboch trhovej hodnoty podkladových produktov môže byť z tohto dôvodu účastnícka zložka nulová.	124

UPOZORNENIE
Aká je maximálna možná strata?

Vaša maximálna strata zo štruktúrovaného produktu s ochranou kapitálu je obmedzená na rozdiel **medzi kúpnu cenou a ochranou kapitálu**, za predpokladu, že produkt budete mať stále v držaní až do splatnosti. Môžete tiež zisk stratiť v dôsledku skutočnosti, že je zaručené úplné alebo čiastočné splatenie kapitálu, ale nie je vyplatený žiadny príjem (úrok). Pamätajte na to, že hrozí tiež riziko emitenta (pozrite 111).

125

Produkty na zvýšenie výnosu

Aké existujú štruktúrované produkty na zvýšenie výnosu?

Štruktúrované produkty so zvýšením výnosu pozostávajú z dvoch prvkov, napríklad investície s pevným príjmom a opcie (najmä na kmeňové akcie alebo meny) a prípadne menového swapu. Táto kombinácia vám umožní účasť na výkone jedného alebo viacerých podkladových produktov (prostredníctvom opčnej zložky). Tieto finančné nástroje však neponúkajú **žiadnu alebo iba podmienenú ochranu kapitálu**. Úroky, ktoré sa vyplatia, znamenajú, že dostanete vyšší výnos než pri priamej investícii, ak cena podkladového produktu zostane v podstate nezmenená. Na druhej strane nebudete mať prínos z úplného potenciálneho výnosu podkladového produktu.

126

Ak trhová hodnota podkladového produktu vzrastie, dostanete pri splatnosti stanovené úroky a menovitú hodnotu (rovnako tak môže produkt zaistiť zľavu z emisného kurzu). Ak trhová hodnota podkladového produktu prudko vzrastie, mohli by ste prípadne získať vyšší výnos z priamej investície. Ak však trhová hodnota podkladového produktu prudko klesne, dostanete pri splatnosti ako platbu úrokov, tak podkladový produkt (ak výrobok neponúkal zľavu z emisného kurzu).

127

Aké zvláštne riziká musíte mať na pamäti?

Veľa produktov so zvýšením výnosu sa vzťahuje na viacero podkladových produktov. Vy ako investor dostanete pri splatnosti cenný papier s najhorším výkonom (buď fyzicky, alebo vo forme hotovosti), ak podkladový produkt počas doby platnosti finančného nástroja dosiahne vopred stanovenú bariéru, vzrastie nad ňu alebo pod ňu klesne. Ak je výkon podkladového produktu záporný, je možné s finančným nástrojom obchodovať nejakým spôsobom počas jeho doby platnosti za cenu nižšiu než emisný kurz aj vtedy, ak nedosiahol bariéru, neprekročil ju alebo pod ňu neklesol. Úroveň úrokovej sadzby sa priamo vzťahuje na úroveň bariéry. Čím bližšie je bariéra trhovej cene podkladového aktíva v deň emisie, tým vyššie budú obvykle úroky, ktoré dostanete, ale aj vyššie riziko, že bariéra bude dosiahnutá, a naopak.

128

UPOZORNENIE
Aká je maximálna možná strata?

Keď investujete do štruktúrovaného produktu so zvýšením výnosu, v prípade najhoršieho scenára by ste mohli prísť o celý kapitál, ktorý ste investovali.

129

Účastnícke produkty

Aké existujú štruktúrované produkty s účasťou?

Štruktúrované produkty s účasťou vám umožnia zúčastňovať sa na plnení jedného alebo viacerých podkladových aktív. Neponúkajú však **žiadnu alebo iba podmienenú ochranu kapitálu**.

130

Ak účastnícky produkt ponúka podmienenú ochranu kapitálu, riziko je menšie než pri priamej investícii za predpokladu, že trhová hodnota podkladového produktu nedosiahne špecifickú bariéru (označenú ako deaktivčná (knock-out)).

UPOZORNENIE

Ak trhová hodnota podkladového aktíva dosiahne bariéru, vzrastie nad ňu alebo pod ňu klesne, prídete o ochranu kapitálu.

131

Aké zvláštne riziká musíte mať na pamäti? **Riziko štruktúrovaného produktu s účasťou** je obvykle rovnaké ako riziko 132
podkladového produktu. Na rozdiel od priamej investície však nedostanete hlasovacie práva a nemáte nárok na dividendu. Ponesiete však kreditné riziko emitenta produktu.

Mnoho produktov s účasťou sa vzťahuje k viacerým podkladovým produktom. Vy ako 133
investor dostanete cenný papier pri splatnosti s najhorším (alebo niekedy najlepším) výkonom (buď fyzicky, alebo vo forme hotovosti), ak trhovú hodnotu podkladového aktíva dosiahne počas doby platnosti finančného nástroja vopred stanovenú bariéru, prekročí ju alebo pod ňu klesne. S finančným nástrojom je možné počas doby jeho platnosti nejakým spôsobom obchodovať aj za cenu nižšiu než emisný kurz, aj v prípade, že nedôjde k dosiahnutiu bariéry, jej prekročeniu alebo poklesu pod ňu. Navyše sa úroveň účasti priamo vzťahuje k úrovni bariéry. Ak máte pri výbere bariéry vyššiu toleranciu rizika, bude vaša účasť vyššia.

UPOZORNENIE Keď investujete do štruktúrovaného produktu s účasťou, v prípade najhoršieho scenára 134
Aká je maximálna možná strata? by ste mohli prísť o celý kapitál, ktorý ste investovali.

Produkty s pákovým efektom

Čo sú štruktúrované produkty s pákovým efektom? **Štruktúrované produkty s pákovým efektom** vám umožnia dosiahnuť pákový efekt 135
investovaním menej kapitálu, než by ste museli investovať v prípade priamej investície do podkladového produktu. To znamená, že môžete mať prospech z krátkodobých trendov.

Štruktúrované produkty s pákovým efektom sú vhodné na krátkodobú špekuláciu, ale 136
tiež na strategické zaistenie portfólia.

Aké zvláštne riziká musíte mať na pamäti? Vzhľadom na pákový efekt musíte **starostlivo a pravidelne sledovať** podkladový 137
produkt, pretože pri štruktúrovaných produktoch s pákovým efektom môže dochádzať k väčšiemu rastu zisku, ale tiež k väčšej strate než pri podkladovom produkte.

UPOZORNENIE Keď investujete do štruktúrovaného produktu s pákovým efektom, v prípade 138
Aká je maximálna možná strata? najhoršieho scenára by ste mohli prísť o celý kapitál, ktorý ste investovali.

Produkty používané na financovanie alebo prenos rizika

Čo presne sú tieto produkty? Finančné nástroje preberané v tejto časti majú rovnakú **alebo podobnú štruktúru** 139
zisku a straty ako určité tradičné finančné nástroje (kmeňové akcie alebo dlhopisy).

Takéto finančné nástroje môžu, ale nemusia byť kótované pre obchodovanie na burze. 140

Riziká spojené s týmito produktmi nie sú nutne rovnaké ako riziká finančných nástrojov, 141
ktoré obsahujú. Preto je mimoriadne dôležité pred nadobudnutím produktu tohto druhu presne zistiť, aké sú riziká. Tieto informácie je možné nájsť napríklad v **príslušnom popise výrobku**.

Aké sú kreditné a katastrofické deriváty? Existujú niektoré produkty, ktoré sa používajú najmä na prenos rizík. Zahŕňajú **kreditné** 142
a katastrofické deriváty. Ide o finančné nástroje, kde „podkladový produkt“ je udalosť, napríklad kreditná udalosť (neplnenie záväzkov z pôžičky alebo dlhopisu) alebo prírodná pohroma.

Deriváty tohto typu môže použiť nositeľ rizika na jeho prenos na iné osoby. Kreditné deriváty majú formu swapov, opcií alebo hybridných finančných nástrojov.

UPOZORNENIE Kreditné a katastrofické deriváty zahŕňajú **riziko likvidity**. Často tieto nástroje nie je možné predat' pred koncom ich doby platnosti, pretože pre ne neexistuje žiadny trh. 143

Kreditné dlhopisy sú určené na sekuritizáciu rizík a prenášajú ich na tretie strany ako **úverové dlhopisy, zaistené dlhové obligácie a cenné papiere kryté aktívami**. V dôsledku toho kupujúci prijíma riziko spojené s portfóliom pôžičiek. 144

Úverové dlhopisy (CLN)

Úverové dlhopisy (Credit-Linked Note – CLN) sú dlhopisy, ktorých splatenie a platby úrokov závisia na výkone konkrétneho portfólia podkladových produktov alebo referenčných mier (napr. pôžičky, dlhopisu). 145

UPOZORNENIE Pozrite sa bližšie na úverovú bonitu dlžníka, s ktorým je dlhopis CLN spojený, pretože ak dôjde ku kreditnej udalosti, môže dlhopis CLN skončiť ako bezcenný. Hrozí riziko emitenta, t.j. kreditné riziko emitujúcej banky, rovnako ako pri štruktúrovaných produktoch. Sekundárny trh pre dlhopisy CLN je vysoko nelikvidný a z tohto dôvodu by ste mali predpokladať, že nebudete schopní ho predat' pred koncom jeho doby platnosti. 146

Zaistené dlhové obligácie (Collateralised Debt Obligations – CDO)

Obligácie CDO sú dlhopisy kryté diverzifikovaným portfóliom dlhov (väčšinou pôžičiek, dlhopisov alebo swapov úverového zlyhania (credit default swap)). Poskytujú vám prístup k investíciám, ktoré sú pre individuálnych investorov neatraktívne alebo dokonca nedosiahnuteľné. Pretože obligácie CDO sú často rozdelené do viacerých tranží s rôznymi kreditnými rizikami, môžete rozhodnúť, aké kreditné riziko si prajete prijať. Ak u dlžníka v portfóliu dlhov dôjde ku kreditnej udalosti, ako prvé sú ovplyvnené tranže podobné kmeňovým akciám, môžu byť splatené iba sčasti alebo nemusia byť splatené vôbec. Ak niekoľko dlžníkov neplní svoje záväzky, má to vplyv na zvyšné tranže v poradí úverovej bonity, až nakoniec tranža s najvyšším kreditným ratingom (porovnateľným s ratingom prvotriednych dlhopisov) môže byť splatená iba sčasti alebo nemusí byť splatená vôbec. 147

Hodnota obligácie CDO je založená primárne na pravdepodobnosti kreditnej udalosti s vplyvom na jednotlivé spoločnosti v portfóliu. Táto pravdepodobnosť neplnenia záväzkov sa stanoví s použitím štatistických metód a na základe historických dát a za extrémnych trhových podmienok už nemusí byť zmysluplná.

Pred investovaním do obligácie CDO by ste sa tiež mali pozrieť na výkonnosť správcu, ktorý je za ňu zodpovedný, dostane výkonnostný bonus a často bude mať na obligácii CDO sám podiel. Ak portfólio nie je vedené správcom (čo je označované ako „statické“ portfólio), jeho zloženie zostáva po celú dobu jeho platnosti nezmenené. V tomto prípade by ste mali zvláštnu pozornosť venovať zloženiu portfólia. 148

UPOZORNENIE Obligácie CDO majú typicky dobu platnosti niekoľko rokov. Pretože obvykle neexistuje žiadny sekundárny trh, mali by ste predpokladať, že obligáciu CDO nebudete môcť predat' pred koncom jej doby platnosti. 149

Cenné papiere kryté aktívami

V prípade cenných papierov krytých aktívami (Asset-Backed Security – ABS) sú riziká (napríklad rozsah pohľadávok) zoskupené dohromady a prenesené na účelovo zriadenú spoločnosť, ktorá vlastní nehnuteľnosť / realitný projekt (Special Purpose Vehicle – SPV). Spoločnosť SPV túto transakciu financuje emitovaním cenných papierov krytých množstvom aktív alebo portfóliom. Ak je zábezpekou hypotéka, tento druh nástroja sa nazýva **cenný papier krytý hypotékou** (Mortgage-Backed Security – MBS). Jednotlivé 150

zložky portfólia by pre individuálnych investorov boli v tejto forme neatraktívne alebo dokonca nedosiahnuteľné. Zloženie portfólia však umožňuje kombinovať dohromady a predávať rad aktív a rizík. Zoskupením rôznych typov kreditného rizika je možné vytvoriť rôzne rizikové profily.

Dokonca aj v prípade vytvorenia skupiny alebo portfólia môže nedostatočná diverzifikácia viesť ku koncentrácii rizika. 151

UPOZORNENIE Kreditné dlhopisy sú často emitované konkrétnymi typmi offshore spoločností (spoločností SPV). V tomto prípade by ste mali venovať zvláštnu pozornosť riziku emitenta a kvalite štátneho dozoru nad takýmito spoločnosťami SPV. 152

2 | Druhá časť: Ďalšie informácie

Alternatívne (netradičné) investície

Čo sú alternatívne alebo netradičné investície?	<p>Alternatívne alebo netradičné investície sú investície, ktoré nespádajú do tried tradičných aktív, napríklad kmeňových akcií, dlhopisov alebo produktov peňažného trhu. Zahŕňajú širokú škálu nástrojov a stratégií. Táto časť je zameraná na triedy, ktoré sú najdôležitejšie z hľadiska informácií o rizikách:</p> <ul style="list-style-type: none">- hedgeové fondy (pozrite ods. 159 a nasl. nižšie),- súkromný kapitál (pozrite ods. 174 a nasl. nižšie),- nehnuteľnosti (pozrite ods. 182 a nasl. nižšie),- drahé kovy a iné komodity (pozrite ods. 189 a nasl. nižšie).	153
	<p>Tento prehľad nie je vyčerpávajúci a v tejto brožúre nie je možné upozorniť na všetky riziká a problémy, ktoré je nutné zohľadniť v súvislosti s alternatívnymi alebo netradičnými investíciami.</p>	154
UPOZORNENIE	<p>Pred investíciou do alternatívnych alebo netradičných investícií si nezabudnite obstarat' komplexné poradenstvo a ponuku starostlivo preveriť.</p>	
Čo musíte mať na pamäti pri uskutočňovaní priamych investícií?	<p>Nástroje umožňujúce priamu investíciu môžu mať zmysel z hľadiska diverzifikácie portfólia (rozloženia rizík), pretože ich výnosy sú menej závislé na faktoroch, ako je výkonnosť trhov a úroveň úrokových sadzieb, než na faktoroch tradičných investícií. Minimálny výdavok potrebný na priame investície je však obvykle veľmi vysoký a často nie sú prístupné všetkým investorom.</p>	155
A čo nepriame investície?	<p>Na prekonanie týchto prekážok a na zamedzenie rizikám potrebných veľkých priamych investícií vyvinul finančný sektor nástroje na nepriamu investíciu. Zahŕňajú certifikáty, poukážky, investičné fondy, fondy fondov, komoditné futures a forwardové kontrakty. Všetky tieto konštrukcie sú založené na jednej alebo viacerých triedach aktív uvedených nižšie. Ak máte záujem o nepriame investície, musíte mať na pamäti nielen riziká alternatívnych investícií ako triedy aktív, ale tiež riziká príslušného nástroja – napríklad riziká spojené so štruktúrovanými produktmi. Pamätajte na to, že tento oddiel nehovorí o rizikách štruktúrovaných produktov, forwardových kontraktov a futures, pretože o nich sa hovorí v predchádzajúcich častiach (pozrite „Forwardy a futures“ a „Štruktúrované produkty“).</p>	156
Čo sú offshore fondy?	<p>Offshore investície sú často štruktúrované ako fondy alebo partnerstvá (napríklad komanditné spoločnosti) a so sídlom v krajinách, kde legislatíva a dozor môžu byť slabé – odtiaľ názov „offshore fondy“. Švajčiarsky úrad pre finančný dozor nepovoľuje verejnú distribúciu týchto fondov vo Švajčiarsku.</p>	157
UPOZORNENIE	<p>Legislatíva a dozor platné pre offshore fondy sú omnoho menej prísne než pri tradičných investíciách, čo znamená, že investori sa môžu tešiť menšej ochrane. Môžu zistiť, že je zložité vymáhať svoje práva, a pri vyrovnávaní nákupných a predajných príkazov na jednotky takýchto fondov môže dochádzať k problémom a oneskoreniam.</p>	158

Čo sú hedgeové fondy?	<p>Hedgeové fondy (Hedge fund) sú najznámejšou formou alternatívnych alebo netradičných investícií. Navzdory tomu, čo naznačuje ich pomenovanie, hedgeové fondy nemusia nutne mať čo robiť so zaistením. V skutočnosti prijímajú niekedy veľmi vysoké úrovne rizika s cieľom získania nadpriemerného výnosu. Hedgeové fondy zahŕňajú všetky formy investičných fondov, investičných spoločností a partnerstiev, ktoré používajú deriváty nielen na zaistenie, ale tiež na investovanie, ktoré sú schopné venovať sa krátkemu predaju alebo vziať na seba vypožičaním značný pákový efekt. Ďalšie znaky typické pre hedgeové fondy zahŕňajú ich voľnosť výberu tried aktív, trhov (vrátane vznikajúcich trhov) a tradičných metód. Hedgeové fondy obvykle vyžadujú vysoké minimálne investície. Často ponúkajú iba obmedzené možnosti úpisu a splatenia, s dlhými výpovednými lehotami. Portfólio manažéri hedgeových fondov dostávajú výkonnostné bonusy a často sú držiteľmi osobného podielu vo fondoch.</p>	159
UPOZORNENIE Čo najmä by ste mali mať na pamäti ohľadom hedgeových fondov?	<p>Zvláštnu pozornosť venujte nasledovnému:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Hedgeový fond môže byť menej transparentný než tradičný investičný fond, napríklad preto, že investori nie sú vždy informovaní o plánovaných stratégiách a ich zmenách alebo o zmenách portfólio manažéra. Hedgeové fondy tiež nepodliehajú žiadnym požiadavkám na zverejnenie. - Na rozdiel od tradičných kolektívnych investícií majú hedgeové fondy obmedzenú likviditu (jednotky môžu byť splácané obvykle iba raz za mesiac, štvrt'rok alebo rok). Obvykle môžu investori do hedgeového fondu investovať iba v konkrétnych termínoch. Obvykle sú dlhé výpovedné lehoty na splatenie a dlhý čas viazania (čas, počas ktorého sú investori povinní nechať svoj kapitál vo fonde). - Pri vyrovnávaní nákupných a predajných príkazov na jednotky hedgeových fondov môže dochádzať k oneskoreniam a výsledkom môžu byť nepriaznivé ceny. Neexistuje žiadna záruka, že investori budú môcť vymáhať svoje práva. 	160 161 162
Čo sú fondy hedgeových fondov alebo hedgeové fondy s viacerými manažérmi?	<p>Investori investujú do fondov hedgeových fondov alebo hedgeových fondov s viacerými manažérmi s cieľom zníženia rizika. Tieto fondy investujú svoj kapitál do niekoľkých hedgeových fondov a šíria ho naprieč radom manažérov hedgeových fondov, ktorí pokrývajú rôzne investičné štýly, trhy a nástroje. Existujú tiež štruktúrované produkty, ktoré môžete použiť na investovanie do hedgeových fondov alebo indexov hedgeových fondov.</p>	163
Aké stratégie hedgeové fondy sledujú?	<p>Hlavné stratégie hedgeových fondov zaznamenávané na trhu sú nasledovné:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Zaistenie kmeňových akcií („dlhé“, „krátke“) Hedgeové fondy na kmeňové akcie identifikujú podhodnotené (nákupná alebo dlhá pozícia) a nadhodnotené (krátky predaj alebo krátka pozícia) kmeňové akcie v konkrétnych regiónoch alebo trhových segmentoch a snažia sa dosiahnuť zisky vo viere, že skôr či neskôr bude možné tieto pozície uzavrieť so ziskom. - Arbitrážne stratégie Arbitrážne stratégie identifikujú cenové rozdiely medzi identickými alebo podobnými investíciami na rôznych trhoch a snažia sa ich využiť. Tieto stratégie zahŕňajú neutrálny trh s kmeňovými akciami, arbitráž s pevným príjmom, arbitráž konvertibilných dlhopisov a arbitráž cenných papierov krytých hypotékou. 	164 165 166

- **Riadené udalosťami**
Manažéri, ktorí sledujú tento druh stratégie, sa snažia dosiahnuť zisk z udalostí, ako sú nadchádzajúce zmeny v spoločnosti (fúzie, prevzatia, reštrukturalizácie, obraty atď.). Príklady týchto stratégií sú riziková arbitráž, rizikové cenné papiere a zvláštne situácie. 167
 - **Global makro**
Hedgeové fondy, ktoré sledujú stratégiu globálne makro, sa snažia identifikovať makroekonomický vývoj, napríklad zmeny úrokových sadzieb alebo výmenných kurzov v počiatočnej fáze a využiť ich pre zisk. Táto kategória zahŕňa rastové fondy a fondy vznikajúcich trhov. 168
 - **Riadené futures**
Tento typ hedgeového fondu sa zaoberá futures (štandardizovanými kontraktmi kótovanými na burze) na finančné nástroje, meny a komodity. 169
- Aké riziká prijímate pri investovaní do hedgeového fondu?**
- Všeobecne povedané, manažéri hedgeových fondov nemusia mať licenciu úradu a sú **väčšinou neregulované**. Najmä hedgeové fondy nepodliehajú početným predpisom na ochranu investora, ktoré platia pre oprávnené kolektívne investície. Tie zahŕňajú pravidlá likvidity, splatenia jednotiek fondov kedykoľvek, zamedzenie konfliktom záujmov, spravodlivé ceny pre jednotky fondov, zverejnenie a obmedzenie vypožičania. 170
- Pretože tieto pravidlá neplatia pre hedgeové fondy, môžu využiť omnoho väčší pákový efekt než tradičné povolené fondy a zapojiť sa do zložitých investičných transakcií, ktoré nie sú pre tradičné kolektívne investície povolené. Hedgeovému fondu je dovolené prijať **agresívne stratégie**, vrátane široko rozšíreného používania krátkeho predaja, pákového efektu, swapov, arbitráže, derivátov a programového obchodovania. Ich investičné stratégie sú často vysoko zložené a veľmi netransparentné. Často dostanete málo informácií o zmenách stratégie, alebo žiadne, čo môže viesť k významnému zvýšeniu rizika, alebo tieto informácie dostanete až v neskoršej fáze. 171
- Ako súčasť svojej investičnej stratégie môžu hedgeové fondy používať tiež deriváty, napríklad futures, opcie a swapy, ktoré môžu, ale nemusia byť kótované pre predaj na burze. Tieto nástroje môžu podliehať významnej volatilitě cien, s následkom **vysokého rizika straty** pre fond. Nízke marže typicky požadované pre vybudovanie pozície pri takýchto nástrojoch znamenajú, že je možné použiť vysoké úrovne výpožičiek. V závislosti na nástroji môže preto relatívne malá zmena ceny kontraktu viesť k veľkému zisku alebo strate v porovnaní s kapitálom uvedeným ako zábezpeka a teda aj k ďalším nepredvídateľným stratám, ktoré môžu prekročiť maržové krytie. 172
- UPOZORNENIE** **Investičné prostriedky, ktoré nie sú kótované na burze**, so sebou nesú tiež ďalšie riziká, pretože neexistuje ani burza ani sekundárny trh, kde je možné jednotky predat' alebo uzavrieť otvorené pozície. Môže byť nemožné vzdať sa existujúcej pozície alebo stanoviť hodnotu alebo riziko pozície. Ak hedgeový fond predáva nekryté opcie na cenné papiere, môže sa sám vystaviť neobmedzenému riziku straty. 173
- Čo je súkromný kapitál?**
- Súkromný kapitál** je forma financovania rizikovým kapitálom pre spoločnosti, ktoré **nie sú kótované na burze** alebo ktoré si občas prajú registráciu cenného papiera zrušiť. Investície sú obvykle uskutočnené v počiatočnej fáze rozvoja spoločnosti, keď sú jej šance na úspech neisté a riziká sú preto vysoké. 174

	V prípadoch, keď súkromný kapitál prúdi do mladých spoločností (start-up (začínajúci podnik)) alebo malých spoločností s rastovým potenciálom, ktoré sú v počiatočnej fáze svojho rozvoja, sa používa tiež termín rizikový a rozvojový kapitál (venture capital). Súkromný kapitál sa teraz tiež rozširuje na rizikový kapitál, ktorý je spoločnosti sprístupnený bezprostredne predtým, než sa uvedie na burzu (financovanie v neskoršej fáze, mezzaninové financovanie). Obvykle je financovanie konštruované tak, že výťažok z uvedenia na burzu sa použije na úplné alebo čiastočné vyplatenie držaní podnikateľov-podielnikov. Ak je financovaná zmena vlastníctva, napríklad zrušenie registrácie cenného papiera, používa sa obvykle pojem odkúpenie podniku (buyout).	175
	Úspech investície súkromného kapitálu závisí na správnom načasovaní „exitu“ alebo predaja a – najmä pri nepriamych investíciách prostredníctvom fondu, napríklad – na kvalite manažéra súkromného kapitálu. Exit je možné uskutočniť uvedením na burzu (Initial Public Offering – IPO), predajom inej spoločnosti (predaj obchodu) alebo inému fondu súkromného kapitálu (sekundárny predaj) alebo manažérskym odkúpením podniku. Voľba riešenia bude závisieť prevažne na podmienkach trhu prevažujúcich v danom čase. Ako jednoduchá alebo zložitá je fáza exitu, a či výťažok splní očakávania, bude závisieť na faktoroch, ako je výkonnosť trhov kmeňových akcií.	176
Aké sú riziká investícií súkromného kapitálu?	Investície súkromného kapitálu nie sú regulované v porovnaní s kmeňovými akciami kótovaným pre predaj na burze . To znamená, že investori môžu byť vystavení viacerým rizikám, napríklad v dôsledku nedostatočnej transparentnosti (napr. obmedzeného prístupu k finančným výkazom, nedostatočnému zverejneniu).	177
	Investície súkromného kapitálu zahŕňajú značné riziká a môžu viesť k značným stratám. Sú založené na dlhodobom prístupe a sú omnoho menej likvidné než kmeňové akcie kótované na burze. Obvykle nie je možné investície súkromného kapitálu predat niekoľko rokov po pôvodnej investícii. Mali by ste si byť vedomí, že váš kapitál bude na dlhší čas viazaný, a to buď úplne, alebo s prístupom podliehajúcim obmedzeniam. Pred exitom z investícií sa nevykonávajú žiadne rozdelenia. Obvykle nemáte žiadny nárok na predčasný exit. Spoločnosti, ktoré sú potenciálnymi kandidátmi na investície súkromného kapitálu, môžu mať vysoké úrovne výpožičky a môžu tak byť citlivejšie než zavedené spoločnosti na negatívny vývoj trhov, napríklad na rastúce úrokové sadzby. Hrozí tiež väčšie nebezpečenstvo, že sa spoločnosť stane insolventná alebo učiní úpadok, než pri kótovaných spoločnostiach.	178
UPOZORNENIE	Nie je neobvyklé, že sa v krátkom čase po počiatočnej investícii uskutočnia ďalšie výzvy so žiadosťou o kapitál. Ak nevyhoviete takejto požiadavke, môžete prísť o všetok kapitál, ktorý ste do toho času investovali.	179
UPOZORNENIE	Zmena vedenia v mladej spoločnosti, kde je osobnosť jednotlivcov majúcich kľúčové pozície zvlášť dôležitým faktorom, môže mať na investíciu súkromného kapitálu vysoko škodlivý vplyv.	180
Čo musíte mať na pamäti pri uskutočňovaní nepriamych investícií	Pri nepriamych investíciách nie je žiadna záruka, že manažér súkromného akciového fondu bude schopný uskutočňovať investície a generovať zisky, ktoré splnia očakávania pri tejto forme investície. Schopnosti manažéra súkromného akciového fondu sú preto pre úspech nepriamej investície rozhodujúce.	181

Ako môžete investovať do nehnuteľností?	Nehnutelnosti Investície do nehnuteľností môžu byť uskutočňované priamo alebo nepriamo. Nehnutelnosti zahŕňajú administratívne budovy, maloobchodné a priemyselné priestory, bytový fond a zvláštna nehnuteľnosti (napríklad hotely alebo nemocnice). Premenné, ktoré určujú hodnotu nehnuteľnosti, sú jej umiestnenie, konštrukcia, vybavenie zariadením a celý rad spôsobov, ako ju je možné použiť.	182
Čo musíte mať na pamäti pri uskutočňovaní priamych investícií?	Priama investícia zahŕňa skutočný nákup nehnuteľnosti. Obvykle to bude vyžadovať vysoký kapitálový výdaj, dlhodobý investičný horizont, hlbokú znalosť sektora, oboznámenosť s miestom a často aj osobné zapojenie, pretože nehnuteľnosť musí byť odborne spravovaná.	183
A čo nepriame investície?	Nepriame investície do nehnuteľností obvykle vyžadujú nižší kapitálový výdaj než priame investície. Nepriame investície sa delia na tie, ktoré sú kótované na burze, a na tie, ktoré nie sú. Príklady nekótovaných nepriamych investícií zahŕňajú uzatvorené fondy nehnuteľností, akcie realitných spoločností, ktoré nie sú kótované pre obchodovanie na burze, a certifikáty k uzatvoreným fondom nehnuteľností. Uzatvorené fondy nehnuteľností môžu znížiť riziko diverzifikáciou naprieč geografickými oblasťami a kategóriami nehnuteľností. Hlavnou kategóriou nepriamych investícií kótovaných na burze sú realitné investičné fondy (Real Estate Investment Trust – REIT). Tie umožňujú investorom investovať do nehnuteľností, bez toho aby im vznikli určité nevýhody, napríklad nelikvidita.	184
Akých rizík si musíte byť vedomí?	Investície do nehnuteľností sú kryté fyzickými aktívami – pozemkami a budovami – ktoré sú skutočne jedinečné a pri ktorých nie je obchodovanie regulované .	185
	V prípadoch, keď ide o nehnuteľnosť, je preto často zložitá, alebo dokonca nemožná, dostatočne rozložiť riziká alebo diverzifikovať investície . Najmä pri priamych investíciách do nehnuteľností činí potrebný vysoký kapitálový výdavok a nelikvidita trhu s nehnuteľnosťami diverzifikáciu zložitou alebo dokonca nemožnou.	186
	Trhy s nehnuteľnosťami sú tiež často netransparentné a vyžadujú presné znalosti miestnych okolností. Preto je podstatné zapojiť miestnych odborníkov, čo brzdí prístup na trh.	187
	Nehnutelnosti často reagujú na zmeny úrokových sadzieb podobne ako dlhopisy, keď sú napríklad úrokové sadzby nízke, sú hypotéky lacné a je jednoduché generovať nadpriemerné zisky. A naopak, vysoké úrokové sadzby spôsobia znižovanie ziskov. Fiškálne stimuly ponúkané štátom na podporu vlastníctva domov a atraktívne podmienky pôžičiek môžu tiež viesť k nadmerne vysokým cenám.	188
Čo sú komodity?	Drahé kovy a iné komodity Komodity sú fyzický tovar, ktorý je produkovaný napríklad prostredníctvom poľnohospodárstva a ťažby a štandardizovaný na použitie ako podkladový produkt transakcie . S derivátmi na komodity, napríklad zdroje energie, drahé a iné kovy a poľnohospodárske produkty, sa obchoduje na trhoch s futures.	189
	Zmluvné dohody umožňujú investorom kúpiť alebo predat futures spojené s výkonom konkrétnej komodity. To znamená, že môžu kúpiť štandardizované množstvo komodity v konkrétnom čase v budúcnosti za konkrétnu cenu.	190

Najbežnejším spôsobom, akým súkromné osoby investujú nepriamo do komodít, je prostredníctvom štruktúrovaných produktov (pozrite ods. 107 a nasl. vyššie). Existujú ďalšie alternatívy, napríklad **komoditné swapy a opcie**, ktoré nie sú kótované pre obchodovanie na burze. Obchoduje sa s nimi priamo medzi príslušnými stranami a ide o produkty prispôbené na mieru. Ďalšie informácie k tomu, ako fungujú forwardy a futures, je možné nájsť v samostatnej časti tejto brožúry (pozrite ods. 86 a nasl. vyššie).

191

UPOZORNENIE Pri komoditných futures môžete pri splatnosti dostať fyzickú dodávku príslušnej komodity, zatiaľ čo štruktúrované produkty obvykle zaistia hotovostnú platbu. Ak dávate prednosť hotovostnému vyrovnaniu, budete musieť predať futures pred ich termínom splatnosti. Tieto produkty sú preto rizikovejšie než napríklad kmeňové akcie alebo kolektívne investície.

192

Aké sú riziká investícií do komodít?

Cena komodít je ovplyvnená radom faktorov, ktoré zahŕňajú:

193

- vzťah medzi ponukou a dopytom,
- klíma a prírodné pohromy,
- štátne programy a predpisy, národné a medzinárodné udalosti,
- štátne zásah, embargá a tarify,
- pohyby úrokových mier a výmenných kurzov,
- obchodovanie s komoditami a príslušné kontrakty,
- ustanovenia týkajúce sa monetárnej politiky, obchodovania, fiškálnej a menovej regulácie.

Tieto premenné môžu viesť k ďalším investičným rizikám.

194

Investície do komodít majú **väčšiu volatilitu než konvenčné investície** a výnosy z komodít môžu počas krátkeho času prudko klesnúť. Volatilita cien komodít má tiež vplyv na hodnotu a teda aj na cenu kontraktu na futures krytého týmito komoditami. Konvenčné futures na olej, základné a drahé kovy sú obvykle ľahko obchodovateľné, bez ohľadu na ich dobu platnosti.

UPOZORNENIE Keď je obmedzená aktivita trhu, môže sa kontrakt stať nelikvidným. V závislosti na pohybe výnosovej krivky môže táto **nelikvidita** viesť k **značným zmenám ceny**. Ide o typickú vlastnosť komodít.

195

25

Investície do vznikajúcich trhov

Čo sú vznikajúce trhy?

Nie je žiadna štandardná definícia termínu „vznikajúce trhy“. V najširšom zmysle to zahŕňa **všetky ekonomiky, ktoré nie sú považované za „vyspelé“** (pozrite ods. 197 nižšie). Spoločné kritériá na definovanie toho, čo je vznikajúci trh, sú príjem na hlavu, úroveň rozvoja finančného sektora a podiel celkovej ekonomiky, ktorý je tvorený sektorom služieb.

Úverová bonita krajín, ktoré spadajú do tejto definície, sa môže veľmi líšiť, od veľmi vysokej po veľmi nízku, v druhom prípade s veľmi vysokým rizikom neplnenia záväzkov. Aj keď môžu byť vo veľmi rozdielnych fázach svojho hospodárskeho rozvoja, väčšina vznikajúcich trhov má politický systém, ktorý je veľmi nový (napríklad sa len nedávno stali demokraciami) alebo sa v súčasnosti menia. To znamená, že politický systém a jeho inštitúcie môžu byť menej stabilné než vo vyspelej krajine.

Ktoré krajiny sú považované za „vyspelé ekonomiky“?	Zoznam vznikajúcich trhov sa stále mení. Podľa kritérií použitých Medzinárodným menovým fondom v októbri 2007 zahŕňajú všetky krajiny, okrem Austrálie, Rakúska, Belgicka, Kanady, Cypru, Dánska, Fínska, Francúzska, Nemecka, Grécka, Hongkongu, Islandu, Írska, Izraela, Talianska, Japonska, Kórei, Luxemburska, Holandska, Nového Zélandu, Nórska, Portugalska, Singapuru, Slovinska, Španielska, Švédska, Švajčiarska, Taiwanu, Spojeného kráľovstva a Spojených štátov. Tieto štáty sú klasifikované ako krajiny s vyspelými ekonomikami.	197
Ktorých faktorov by ste si mali byť zvlášť vedomí pri uskutočňovaní investícií do vznikajúcich trhov?	Hrozia riziká spojené s investíciami do vznikajúcich trhov, s ktorými sa ich vyspelé protistrany nestretávajú. Je to tiež prípad, keď emitent alebo poskytovateľ produktu má svoje hlavné sídlo v krajine so vznikajúcim trhom alebo ktorého hlavné zameranie činnosti je na takúto krajinu.	198
UPOZORNENIE	Investovanie do produktov spojených s vznikajúcimi trhmi je preto často špekulatívne. Pred investovaním do vznikajúcich trhov by ste z nich mali získať dojem, ktorý vám umožní posúdiť súvisiace riziká.	199
Aké sú individuálne súvisiace riziká?	Pri investovaní do vznikajúcich trhov je nutné vziať do úvahy tieto riziká. Zoznam nie je vyčerpávajúci. V závislosti na type investičného produktu môžu existovať ďalšie súvisiace riziká podľa popisu na ďalšom mieste v tejto brožúre.	200
	Politické riziko	
	Politická neskúsenosť vlády alebo nestabilita politického systému zvyšuje riziko krátkodobých zásadných posunov v národnej ekonomike a politikách. Následky pre vás ako investora môžu zahŕňať konfiškáciu vašich aktív bez kompenzácie, obmedzenie vašich práv disponovať so svojimi aktívami alebo vládou uložené kontroly. Štátny zásah v konkrétnych sektoroch priemyslu môže mať za následok dramatický pád hodnoty investícií v týchto sektoroch.	201
	Ekonomické riziko	
	Vznikajúce trhové ekonomiky sú citlivejšie na zmeny úrokových sadzieb a mier inflácie, ktoré v každom prípade podliehajú väčším výkyvom než vo vyspelých krajinách. Zameranie týchto ekonomík je často relatívne úzke, čo umožňuje zosilnený dopad jednotlivých udalostí. Krajiny so vznikajúcim trhom majú navyše obvykle nižšiu kapitálovú základňu. Nakoniec, ich finančným trhom často chýba zodpovedajúca štruktúra a dostatočný dozor.	202
	Kreditné riziko	
	Investície do dlhových cenných papierov (napr. dlhopisov, poukážok) emitovaných vládami alebo spoločnosťami na vznikajúcom trhu majú sklon so sebou niesť vyššie úrovne rizika než dlh na vyspelom trhu. Môže to byť v dôsledku nižšej úverovej bonity, vyššej úrovne vládneho dlhu, reštrukturalizácie dlhu, nedostatočnej transparentnosti trhu alebo nedostatku informácií. Kreditné riziko je tiež omnoho zložitejšie posúdiť v dôsledku nekonzistentných štandardov oceňovania a neexistencie ratingov.	203
	Menové riziko	
	Meny krajín so vznikajúcim trhom podliehajú nepredvídateľnému kolísaniu hodnoty, ktoré je väčšie než pri vyspelých krajinách. Niektoré krajiny obmedzujú vývoz svojej meny alebo môžu uložiť krátkodobé obmedzenia alebo prestať stabilizovať svoju menu podľa referenčnej meny, napríklad dolára. Zaisťovanie môže pomôcť obmedziť straty vzniknuté z menových výkyvov, nikdy ich však nie je možné celkom eliminovať.	204

Inflačné riziko

Veľké kolísanie hodnoty meny a nedostatočne vyvinutý finančný trh môžu centrálnej banke štátu s vznikajúcim trhom sťažiť dodržiavanie svojich inflačných cieľov. V dôsledku toho môže inflácia kolísať viac než vo vyspelých krajinách. 205

Trhové riziko

Pretože v krajinách so vznikajúcim trhom existuje len malý alebo žiadny dozor nad finančnými trhmi, regulácia, transparentnosť trhu, likvidita a efektívnosť sú často neadekvátne. Navyše je pre tieto trhy charakteristická vysoká volatilita a veľké cenové rozdiely. Nakoniec, neadekvátnosť alebo neprítomnosť regulačných opatrení dáva možnosť vzniknúť zvýšenému nebezpečenstvu manipulácie na trhu alebo zasväteneckému obchodu. 206

Riziko likvidity trhu

Likvidita je závislá na ponuke a dopyte. Dopad sociálnych, hospodárskych a politických zmien alebo prírodných pohrôm na vznikajúce trhy môže zahŕňať omnoho rýchlejšiu a trvalejšiu zmenu tejto rovnice ponuky a dopytu, než by tomu bolo na vyspelých trhoch. V extrémnom prípade môže byť výsledkom nelikvidnosť. Môže to investorovi znemožniť predaj jeho investícií. 207

Právne riziko

Neprítomnosť alebo neadekvátnosť dozoru nad finančným trhom môže viesť k zložitému alebo nemožnému vymáhaniu vašich zákonných práv. Okrem toho môže existovať práva neistota, v dôsledku neskúsenosti súdnej moci krajiny s vznikajúcim trhom. 208

Riziko vyrovnaní

Určité vyvíjajúce sa trhy majú rad rôznych systémov clearingu a vyrovnaní. Často sú zastarané a náchylné na chyby spracovania a tiež na značné oneskorenie vyrovnaní a dodávky. Niektoré krajiny takéto systémy vôbec nemajú (pozrite ods. 14 vyššie). 209

Riziko akcionára a riziko veriteľa

Legislatíva na ochranu práv akcionárov a veriteľov (napr. povinnosti zverejnenia, zákaz zasväteneckého obchodu, zodpovednosti manažmentu, ochrana minoritných akcionárov) môže byť často neadekvátna alebo nemusí existovať. 210

Dodatok: Definície

Akcionárske riziko	197 a nasl.
Opcie typu all-or-nothing („všetko alebo nič“)	65
Americká opcia	24, 43, 46, 75
Ázijská opcia	68
Cenné papiere kryté aktívami (ABS)	144, 150 a nasl.
At the money	28 a nasl.
Average-rate, average-strike opcia	pozrite Ázijská opcia
Bariérová opcia	60 a nasl.
Binárna opcia	pozrite Payout opcia
Kúpna (call) opcia	7, 20 a nasl., 26 a nasl., 37 a nasl., 72 a nasl.
Ochrana kapitálu	108, 116 a nasl.
Hotovostné vyrovnanie	27, 97 a nasl., 192
Certifikát	156, 184
Clearing a vyrovnanie	Výmena cenných papierov za platbu medzi obchodníkmi s cennými papiermi, vo Švajčiarsku prostredníctvom spoločnosti SegalInterSettle AG
Cliquet opcia	77 a nasl., 79
Uzatvorenie	34, 94
Pravidlá správania sa pre predajcov cenných papierov	Profesionálne pravidlá správania sa vydané Švajčiarskou bankovou asociáciou pre predajcov cenných papierov (pozrite Predajca cenných papierov) vo Švajčiarsku, s popisom ich zákonných informačných povinností (pozrite zákon o burze cenných papierov), povinnej starostlivosti a dobrej viery voči ich klientom
Zaistené dlhové obligácie (CDO)	144, 147 a nasl.
Zákon o programoch kolektívneho investovania	(Švajčiarsky) federálny zákon o programoch kolektívneho investovania z 23. júna 2006, ktorý vstúpil do platnosti dňa 1. januára 2007 (klasifikovaná kompilácia federálneho zákona 951.31)
Kombinácia	105
Zložená opcia	82 a nasl.
Kontingenčná opcia	75
Krytá opcia	48 a nasl.
Kreditné a katastrofické deriváty	142
Swap úverového zlyhania (CDS)	Kreditný derivát, ktorým sa jedna protistrana zaväzuje kompenzovať druhú protistranu za budúce kreditné straty (t.j. prijať kreditné riziká) za prémie 147
Úverové dlhopisy (CLN)	144, 145 a nasl.
Kreditné riziko	84, 147, 203
Riziko veriteľa	210
Menové riziko	204
Derivát	Finančný kontrakt, pri ktorom je cena odvodená buď od aktív, napríklad cenných papierov, dlhopisov, komodít alebo drahých kovov, alebo od referenčných mier, napríklad mien, úrokových sadzieb a indexov 3 a nasl., 16, 23, 49
Digitálna opcia	Pozrite Payout opcia
Double-bariérová opcia	Pozrite Bariérová opcia
Ekonomické riziko	202
Vznikajúci trh	17, 159, 168, 196 a nasl.
Európska opcia	25, 75

Exotická opcia	55, 58 a nasl.
Termín splatnosti	20 a nasl.
Finančný nástroj	Generický termín pre všetky cenné papiere, zaknihované cenné papiere a deriváty, vrátane tých, ktoré nie sú štandardizované a vhodné na hromadné obchodovanie (ohľadom štandardizovaných cenných papierov vhodných na hromadné obchodovanie pozrite Cenný papier)
Vyššia moc	Udalosti, ktoré žiadna strana transakcie nemôže ovplyvniť ani za ktoré nemôže byť zodpovednou, napríklad prírodné alebo umelé katastrofy, ozbrojené konflikty, teroristické útoky, povstania, zamestnanecké spory (stávky a výluky), embargá atď.
Hedgeový fond	159 a nasl.
Stratégie hedgeových fondov	164 a nasl.
In the money	28, 37, 67, 76
Nepriame investície	156
Uvedenie na burzu (Initial public offering – IPO)	Prvý predaj predtým nekótovaných akcií spoločnosťou verejnosti, obvykle známy ako „uvedenie na burzu“ (na rozdiel od emitovania) 176
Emitovanie	Vytvorenie a umiestnenie cenných papierov na primárny trh (na rozdiel od „uvedenia na burzu (IPO)“) 113, 116, 120 a nasl.
Emitent	5, 12, 107, 110 a nasl., 114, 132, 146, 152, 198
Riziko emitenta	111, 146, 152
Aktivačná (kick-in), deaktivovaná (kick-out) bariérová opcia	Pozrite Bariérová opcia
Aktivačná (knock-in), deaktivovaná (knock-out) bariérová opcia	Pozrite Bariérová opcia
Ladder opcia	77 a nasl.
Právne riziko	208
Pákový efekt	Zvýšená expozícia stratám a ziskom v dôsledku zmien ceny 22, 135, 159
Lock-in, lock-out opcia	Pozrite Payout opcia
Doba uzamknutia	161
Spätná opcia	71 a nasl.
Marža, maržové krytie, variačná marža požiadavka na maržu	35 a nasl., 44, 47, 91 a nasl., 100 a nasl.
Riziko likvidity trhu	207
Tvorca trhu	Predajca cenných papierov (pozrite Predajca cenných papierov), ktorý sa zaväzuje, buď trvalo, alebo na požiadanie, udržiavať ponuku firmy a ponúkať ceny za jeden alebo viac finančných nástrojov (pozrite Finančný nástroj)
Trhové riziko	114, 206
cenný papier krytý hypotékou (MBS)	150
Menovitá hodnota	Menovitá (face) hodnota alebo nominálna (par) hodnota
Netradičná investícia, netradičné fondy	153 a nasl.
Obchodovanie mimo burzy	Pozrite Obchodovanie OTC
Offshore investície	Investície (často vo forme fondov alebo spoločností s ručením obmedzeným) so sídlom v krajinách, kde podliehajú porovnateľne slabšej legislatíve a dozoru 157 a nasl.
One-Touch digitálna opcia	65
Obchodovanie na burze	Obchodovanie, najmä s cennými papiermi a právami nevtelenými v certifikáte, ale s podobnými funkciami (zaknihované cenné papiere, pozrite Cenné papiere) na organizovanom regulovanom trhu („sekundárny trh“) na rozdiel od emitovania (ktoré sa uskutoční na „primárnom trhu“, pozrite Emitovanie)

Opcia	4 a nasl., 20 a nasl.
OTC	Obchodovanie s cennými papiermi, s ktorými sa neobchoduje na burze cenných papierov, je dohodnuté individuálne a nie je štandardizované
Forward OTC (over-the-counter)	89, 104
Opcia OTC	34, 55
Out of the money	29
Outperformance opcia	80
Participačná zložka	118 a nasl., 123 a nasl.
Opcia viazaná na vývoj	58 a nasl.
Payout opcia	64 a nasl.
Fyzické vyrovanie, fyzická dodávka	26, 41, 46, 51, 84
Plain vanilla opcia	55 a nasl., 59
Politické riziko	201
Price-lookback, strike-lookback opcia	Pozrite Spätná opcia
Súkromný kapitál	174 a nasl.
Kúpna opcia	7, 20 a nasl., 26 a nasl., 37 a nasl., 48 a nasl., 72 a nasl.
Ratchet opcia	Pozrite Cliquet opcia
Realitný investičný fond (REIT)	184
Predajca cenných papierov	Fyzická osoba alebo právnická osoba, ktorá ponúka nové cenné papiere (pozrite Cenný papier) verejne na primárnom trhu profesionálne a/alebo obchoduje s cennými papiermi na sekundárnom trhu alebo vytvára deriváty (pozrite Derivát), ktoré ponúka verejne. 1, 5, 8, 10 a nasl., 15, 17, 19, 35 a nasl., 54, 92, 105
Cenný papier	Štandardizovaný certifikát, ktorý je vhodný na hromadné obchodovanie, a tiež práva nevtelené v certifikáte, ale s podobnými funkciami (zaknihované cenné papiere). Zahŕňajú kmeňové akcie, dlhopisy, jednotky investičných fondov a deriváty (pozrite tiež Derivát) a musia byť ponúkané verejnosti v štandardizovanej forme a denominácii, alebo predané viac než 20 kupujúcim 1, 2, 5, 13
Riziko vyrovnania	14, 209
Akciónárske riziko	12, 210
Krátka predajná opcia	Predaj predajnej opcie, ktorou sa predávajúci (upisovateľ) zaväzuje kúpiť podkladový produkt za realizačnú cenu k dátumu realizácie
Krátky predaj	91, 103, 165
Spread opcia	80
Zákon o burze cenných papierov	(Švajčiarsky) federálny zákon o burzách cenných papierov a obchodovaní s cennými papiermi z 24. marca 1995, ktorý vstúpil do platnosti dňa 1. februára 1997, v platnom znení (klasifikovaná kompilácia federálneho zákona 954.1) 1, 8, 17
Realizačná cena	20 a nasl., 27 a nasl., 40 a nasl., 45 a nasl., 51 a nasl., 61, 68 a nasl.
Štruktúrovaný produkt	107 a nasl.
Swap	Kontrakt na výmenu platobných tokov, neobchodovaný na burze alebo hromadne. Pozrite OTC. 142, 147, 171 a nasl.
Časová hodnota	31, 38
Obchodovaná opcia	33, 35
Podkladový produkt, podkladové aktívum	Aktívum, ktorým je krytý derivačný finančný nástroj. Príklady zahŕňajú úrokové miery, kmeňové akcie, poukážky atď. V stále väčšej miere sú deriváty obchodované tiež na alternatívnych podkladových produktoch, napríklad katastrofických rizikách a počasí a tiež kreditných rizikách, aj keď tieto podkladové produkty nie sú obchodované aktíva vo svojom vlastnom práve. 3, 20 a nasl., 26 a nasl., 59 a nasl., 80, 86 a nasl., 96 a nasl., 107 a nasl.

Volatilita	Rozsah, v ktorého rámci sa očakáva kolísanie ceny alebo miery 31, 206
Záruka	32, 55
Upisovateľ (opcie)	Predajca (opcie) 21, 26, 40 a nasl., 45 a nasl.

© Swiss Bankers Association (Asociácia švajčiarskych bankárov), Bazilej 2008

Tlač

Vydavateľ: Swiss Bankers Association, Bazilej

Dizajn: r. rodriguez, konzultant pre dizajn značky

Saizba a tlač: Reinhardt Druck, Bazilej

Táto príručka je vydaná tiež
v nemeckom, francúzskom, talianskom a španielskom jazyku.

• Swiss Bankers Association
PO Box 4182
CH-4002 Basel
Tel.: +41 61 295 93 93
Fax: +41 61 272 53 82
office@sba.ch
www.swissbanking.org