



B&B  
VIŠJA STROKOVNA ŠOLA

Diplomsko delo višješolskega strokovnega študija

Program: Ekonomist

Modul: Asistent v podpori bančnega poslovanja

## **VARČEVANJE V INVESTICIJSKIH SKLADIH**

Mentorica: mag. Romana Fišer, univ. dipl. ekon.  
Lektorica: Ana Peklenik, prof. slov.

Kandidatka: Mojca Bajc

Kranj, junij 2013

## **ZAHVALA**

Zahvaljujem se mentorici mag. Romani Fišer za pomoč in smernice pri pripravi diplomskega dela.

Zahvaljujem se tudi lektorici Ani Peklenik, prof. slov., ki je mojo diplomsko nalogo jezikovno in slovnično pregledala.

Hvala pa tudi moji družini za podporo in potrpežljivost v tem času.

## IZJAVA

»Študentka Mojca Bajc izjavljam, da sem avtorica tega diplomskega dela, ki sem ga napisala pod mentorstvom mag. Romane Fišer, univ. dipl. ekon.«

»Skladno s 1. odstavkom 21. člena Zakona o avtorski in sorodnih pravicah dovoljujem objavo tega diplomskega dela na spletni strani šole.«

Dne \_\_\_\_\_

Podpis: \_\_\_\_\_

## **POVZETEK**

Dolgoročni vrednostni papirji kot varčevanje s ciljem dodatne pokojnine so zelo primerna naložba, ki ima v razvitih tržnih gospodarstvih zelo pomembno vlogo. Malim investitorjem se ponuja možnost, da v zameno za svoj denar – gotovino – dobijo delnico – kupon investicijskega sklada. Z nakupom enega vrednostnega papirja pridobijo razpršitev naložb. Cilj investicijskih skladov je zadovoljiti potrebe posameznikov, ki jih klasični depoziti v bankah ne omogočajo. Stranki – vlagatelju želijo ponuditi nekaj več. Kupone lahko unovči kadarkoli.

Spoznati je treba, da brez tveganja ni donosa. Donos in tveganje sta nerazdružljiva. Ne smemo spregledati možnosti zmernega vlaganja, vendar so tudi donosi zmerni.

Seznaniti se želimo s pozitivnimi davčnimi učinki, stroški, upravljavsko provizijo, ki je vlagatelj ne čuti. Vse pa temelji na poglobljenih informacijah finančnih svetovalcev potencialnim vlagateljem. V mnogih primerih se bodoči vlagatelji odločijo prav zaradi zaupanja delavcu na tem področju. Slednji pa mora znati slediti načelom etike in morale. Spretno mora krmariti med zahtevami delodajalca ter osebnim cilji.

## **KLJUČNE BESEDE**

- storitev
- investicijski skladi
- pokojninski skladi
- steber
- obdavčitev

## **ABSTRACT**

Long-term securities as saving with goal of extra pension. In developed market economies, investment funds have important role. Small investors have an opportunity to exchange their money – cash for stock – coupon of an investment fund. Acquisition of a security one gains scattering of investments. Aim of investment funds is to satisfy individual's needs, which classic banks' deposits don't offer. We wish to offer a client – investor something more. Coupons can be cashed anytime.

We need to recognize that there is no profit without a risk. Profit and risk are inseparable. We must not overlook a possibility of moderately investments, but then profits are moderately too.

We want to inform ourselves with positive tax effects, expenses, managing commission, which investor doesn't experience. All of this is founded on in-depth information from financial adviser to potential investors, which must know how to follow ethical and moral principles and neatly keep balance between expectations of employer and personal goals.

## **KEY WORDS**

- Service
- Investment funds
- Retirement funds
- Column
- Assessment

# KAZALO

1	UVOD .....	1
1.1	PREDSTAVITEV PROBLEMA .....	1
1.2	CILJI NALOGE.....	2
1.3	PREDPOSTAVKE IN OMEJITVE.....	2
1.4	METODE DELA .....	3
2	OSNOVNE ZNAČILNOSTI FINANČNEGA SISTEMA .....	4
2.1	FINANČNE INSTITUCIJE .....	4
2.1.1	DEPOZITNE FINANČNE INSTITUCIJE .....	4
2.1.2	NEDEPOZITNE FINANČNE INSTITUCIJE .....	6
2.2	FINANČNI TRGI.....	7
2.2.1	EKONOMSKA FUNKCIJA.....	7
2.2.2	FINANČNA FUNKCIJA .....	7
2.2.3	SESTAVA FINANČNEGA TRGA V SLOVENIJI .....	8
2.2.3.1	TRG DENARJA.....	9
2.2.3.2	TRG KAPITALA .....	9
3	NALOŽBE .....	11
3.1	BANČNE VLOGE.....	12
3.2	OBVEZNICE IN DELNICE .....	13
3.2.1	OBVEZNICE .....	13
3.2.2	DELNICE .....	15
3.3	POKOJNINSKI SKLADI .....	16
3.3.1	VZAJEMNI SKLADI.....	18
3.3.2	VZAJEMNI POKOJNINSKI SKLAD .....	18
3.4	INVESTICIJSKI SKLADI .....	21
3.4.1	ZNAČILNOSTI INVESTICIJSKIH SKLADOV .....	22
3.4.2	DEJAVNIKI IZBORA INVESTICIJSKEGA SKLADA .....	25
3.4.3	PREDPISI S PODROČJA POSLOVANJA INVESTICIJSKIH SKLADOV .....	27
3.4.4	OBDAVČITEV DOHODKOV IZ KAPITALA .....	28
3.4.4.1	OBRESTI .....	28
3.4.4.2	DIVIDENDE .....	29
3.4.4.3	DOBIČEK IZ KAPITALA.....	29
4	INVESTICIJSKI SKLADI V SLOVENIJI .....	30
4.1	NAGNJENOST SLOVENSKEGA PREBIVALSTVA K TVEGANJU.....	30
4.2	POGLED V PRETEKLOST .....	31
4.3	PSIHOLOŠKI VIDIK .....	32
4.4	SEDANJE STANJE – ANALIZA ANKETE .....	33
5	ZAKLJUČEK .....	36
	LITERATURA IN VIRI .....	38
	KAZALO SLIK .....	39

# 1 UVOD

## 1.1 PREDSTAVITEV PROBLEMA

Varčevanje, varčevanje na vsakem koraku. Osnovni razlog, zakaj je dobro začeti varčevati čim prej, je izkoriščanje časovne vrednosti denarja in njegovo obrestno plemenitenje. Denar, ki ga imamo na razpolago danes, lahko vlagamo in za čas vlaganja nam bo prinesel obresti. Na vloženi denar namreč prejmemo obresti, pripisane vložnemu znesku, ki se v novem časovnem obdobju ponovno obrestujejo. Elementi za določitev vrednosti denarja so: čas, obrestna mera ali stopnja donosa, zneski enkratnih ali večkratnih vplačil. Za pravilno odločitev posameznika, da tvega ravno toliko, kot si lahko privošči, je nujno poznavanje možnosti varčevanja. Naložbe morajo znati predstaviti finančne institucije oziroma njihovi zaposleni ter zagotoviti varnost, likvidnost, zaupanje, transparentnost in donos. Slednje predvsem velja za dolgoročne naložbe, kot so investicijski skladi. Vedeti in zavedati se je treba, da v osnovi velja: bolj ko je naložba tvegana, večja je verjetnost za višji donos. Tveganju se ne moremo izogniti, lahko ga zmanjšamo z razpršitvijo premoženja.

V današnjem času visoke brezposelnosti je težko prepričati ljudi v varčevanje z vrednostnimi papirji v različnih skladih za prihodnost, ko bomo sami morali poskrbeti za dostojno pokojnino. Z vložkom v dolgoročno naložbo, četudi z majhnimi mesečnimi zneski, si lahko omogočimo, da denar dela za nas. Sredstva bomo lahko uporabili ob morebitni izgubi dela, za nakup večje dobrine ali za šolanje svojih otrok. K temu načinu varčevanja je težko pristopiti tudi zaradi napačnih informacij, tradicionalnosti ali reka »bolje vrabec v roki kot golob na strehi«. Banke sicer še zagotavljajo fiksne obrestne mere in jamstvo vlog, vendar pa je donos iz meseca v mesec manjši.

Razlog je spoznanje, da se zdi pridnim in varčnim ljudem investiranje nevarno in tvegano. Ljudje, ki se bojijo tveganja, pa se navadno niso pripravljene učiti novih stvari.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Kiyosaki, 2010

## 1.2 CILJI NALOGE

- **Cilj**

Cilj diplomske naloge je prepričati ljudi, da so investicijski skladi vredni naše pozornosti, spoznati, da so to produkti, ki bodo oplemenitili naše prihranke, da niso časovno omejeni. To pomeni, da se moramo pri odločitvi za tovrstno naložbo držati načela, bolj je naš cilj oddaljen, več naložbenega tveganja si lahko privoščimo in če imamo na voljo manj časa, se odločimo za konservativne naložbe, to so naložbe z vnaprej znano in fiksno donosnostjo.

- **Namen**

Storitev ne moremo skladiščiti, saj so neoprijemljive. Ne moremo jih ne videti, okusiti, slišati, vonjati ali občutiti. Da ljudje spoznajo koristnost in uporabnost storitve, sta pomembni pravilna in čim podrobnejša predstavitev.

Želimo utrditi svoje znanje pomagati stranki, da se bo lažje odločila glede na nagnjenost k tveganju. Želimo prikazati vrste, prednosti in značilnosti ter slabosti drugačnih naložb.

## 1.3 PREDPOSTAVKE IN OMEJITVE

Kot problem bi izpostavili osnovne razloge za vlaganje v investicijske sklade in dejavnike izbora investicijskih skladov. Pomembna je tako poslovna etika in odnos do vlagateljev kot predpisi, ki urejajo to področje, davčni predpisi, ki se nanašajo na obdavčitev imetnikov, predpisi o preprečevanju pranja denarja. Upoštevali bomo tudi osnovne značilnosti finančnega sistema in finančnih produktov.

Izhajali bomo iz dejstva, da ljudje še vedno ne poznajo dovolj podrobno drugačnih oblik varčevanja ali bolje ne zaupajo še dovolj drugačnim oblikam varčevanja in da v splošnem Slovenci nismo narod, ki rad tvega. Čeravno odnos do tveganja, vztrajnost, fleksibilnost, davčne prednosti, dostopnost, zmožnost in obveščenost, pomagajo razjasniti varčevalcu, kateri način plemenitenja prihrankov je zanj najprimernejši.



## 1.4 METODE DELA

- Pri izdelavi diplomske naloge bo uporabljena primerjalna metoda (primerjava pojavov med seboj); primerjava lastnosti skladov, klasičnih depozitov in deloma žlahtne kovine – zlata.
- Izvedena bo krajša anketa. Izbran bo veljaven vzorec ljudi po starosti, izobrazbi in spolu. Upoštevati bo treba tudi demografsko razdelitev. Anketa naj bi pokazala poglede na drugačne oblike varčevanja, si upati in zaupati v spremembe, ki se jim že v bližnji prihodnosti ne bo mogoče izogniti.
- Zanimivo bo primerjati podatke pred t. i. krizo (pred letom 2008), ki je razlog že skoraj za vse. Vendar pa so bile informacije in tudi nepoznavanje teh možnosti manjše kot danes. Sedanje razmere so lahko tudi priložnost za dobre naložbe. Kot pravi rek: »Kupuj, ko je cena nizka, prodajaj, ko je visoka.« Ne čakaj, da bo še višja, ker ne bo.

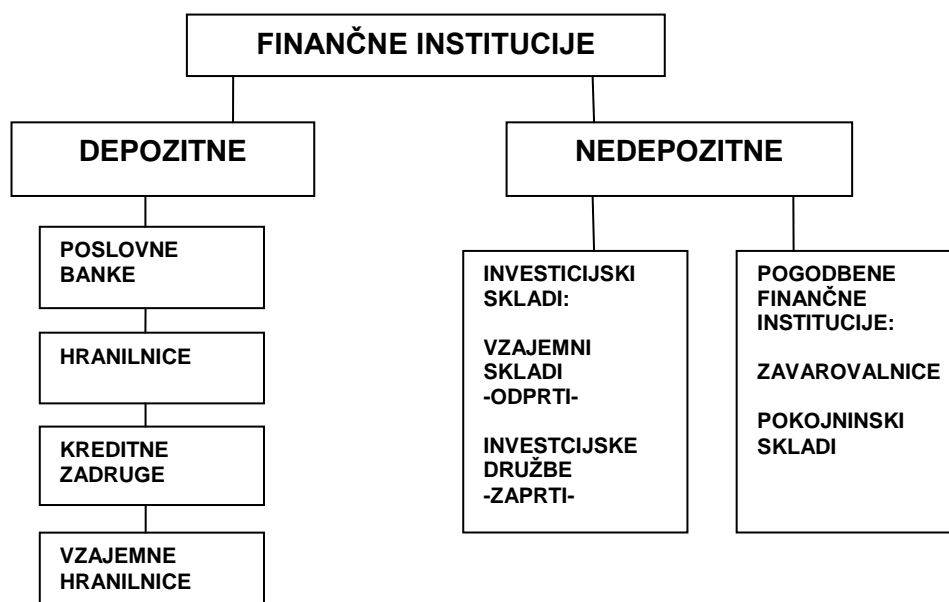
Predstavili bomo izsledke raziskav različnih avtorjev, citate in izpiske.

## 2 OSNOVNE ZNAČILNOSTI FINANČNEGA SISTEMA

Finančni sistem je zelo pomemben del narodnega gospodarstva. Njegova pomembnejša naloga je vzpostavitev povezav med varčevalci in investitorji. Finančni sistem pa sestavljajo finančne institucije, finančni trgi in finančni inštrumenti.

### 2.1 FINANČNE INSTITUCIJE

Po funkcionalnem načelu delimo finančne institucije (finančne posrednike) na depozitne in nedepozitne.



Slika 1: Grafikon finančne institucije  
(Vir: lasten)

#### 2.1.1 DEPOZITNE FINANČNE INSTITUCIJE

Osnovna naloga finančnih institucij je zbiranje prihrankov varčevalcev na osnovi vlog oziroma depozitov z različnimi roki zapadlosti. To so vloge na vpogled ali vezane vloge – depoziti. Depozitne finančne institucije prenašajo zbrana sredstva varčevalcev na deficitarne<sup>2</sup> gospodarske celice z odobravanjem posojil, delno pa z nakupi njihovih vrednostnih papirjev.

<sup>2</sup> Tisti, ki jim denarnih sredstev primanjkuje.

### **Prednosti depozitnih finančnih institucij so naslednje.**

- Ponujajo hranilne vloge, ki omogočajo takšne zneske in likvidnostne preference, kakršne želi večina suficitnih<sup>3</sup> celic.
- Prejete vloge preoblikujejo v posojila v takšni velikosti in zapadlosti, kot jo želijo deficitne celice.
- Prevzemajo tveganje za odobrena posojila.
- Imajo več izkušenj za ocenitev kreditne sposobnosti deficitnih celic kot posamezne suficitne celice.
- Razpršijo posojila med številne deficitne celice in absorbirajo slabe kredite bolje, kot jih lahko individualne suficitne celice.
- Vlagateljem za njihove prihranke zagotavljajo nominalno trdno vrednost.

### **Zakaj finančne institucije?**

Finančne institucije kot posredniki obstajajo zato, ker bi v primeru, da ne bi obstajale depozitne finančne institucije, vsaka suficitna celica morala sama najti deficitno enoto, ki si želi izposoditi točno določen znesek posojila za določeno časovno obdobje, v katerem so ti prihranki na voljo. Vsaka suficitna celica bi morala tudi sama oceniti kreditno sposobnost deficitne celice in se izpostaviti tveganju nepravilnega ravnanja. Tveganje odplačila stranke gre v defolt banke lastnega kapitala.

Pod temi pogoji bi večina suficitnih celic raje obdržala svoje prihranke, kot pa jih razdelila deficitnim celicam. S tem bi bil tok prihrankov, od suficitnih do deficitnih celic, moten. To pomeni, da bi gospodarstvo stagniralo, ne bi prišlo do uresničevanja poslovnih idej, napredka in razvoja posameznika.

Med prednosti štejemo spremembo velikosti prihrankov, večjo kakovost prihrankov, večji obseg realnih investicij, večjo likvidnost, večjo gospodarsko rast, večjo ekonomijo obsega – prenos s posredniki, kot so finančne institucije, omogoča cenejšo, kakovostnejšo obliko investicij.

Med depozitne finančne posrednike štejemo:

- komercialne banke,
- hranilno-kreditna združenja,
- hipotekarne banke in
- kreditne zveze.

---

<sup>3</sup> Tisti, ki razpolagajo z viški denarnih sredstev.

## 2.1.2 NEDEPOZITNE FINANČNE INSTITUCIJE

Nedepozitne finančne institucije ali finančne posrednike delimo v dve skupini:

- pogodbene finančne institucije in
- investicijske sklade.

**Pogodbeni finančni posredniki** na podlagi pogodb, ki jih sklenejo, zagotavljajo različne vrste izplačil denarnih zneskov v prihodnje. Na pasivi premoženjske bilance imajo obveznosti, ki izhajajo iz sklenjenih zavarovalnih ali pokojninski pogodb; na aktivih pa so različne finančne naložbe. Njihova osnovna naloga je izpolnjevanje pogodbenih obveznosti in vzporedno opravljanje finančnega posredništva. V to skupino spadajo zavarovalne družbe in pokojninski skladi.

**Investicijski skladi** so druga podskupina nedepozitnih finančnih posrednikov. Posamezniki preko njih lahko naložijo svoje finančno premoženje posredno v vrednostne papirje. Varčevalcem nudijo strokovno upravljanje njihovih prihrankov in jim z diverzifikacijo<sup>4</sup> portfelja<sup>5</sup> omogočajo zmanjševanje tveganja.

Ustrezna razpršitev premoženja je eden ključnih elementov za plemenitenje denarnih sredstev.

Če gre za zaprte investicijske sklade (investicijske družbe), imajo ti finančni posredniki na pasivi svoje premoženjske bilance delnice.

Odprti investicijski skladi (vzajemni skladi) imajo investicijske kupone, s katerimi so izraženi v bilanci stanja. Na aktivih pa imajo različne portfelje vrednostnih papirjev, skladno s poslovno politiko posameznega sklada.

Za večji in učinkovitejši prenos finančnih prihrankov so na trgu potrebne finančne institucije, ki se ukvarjajo s »proizvodnjo« in prodajo finančnih oblik in/ali storitev. Njihov razvoj je posledica vrste prednosti, ki smo jih že omenili, tako na realne investitorje kot tudi na varčevalce.

---

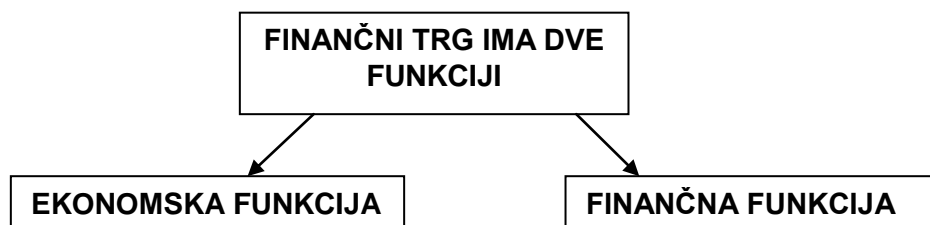
<sup>4</sup> Razpršitev

<sup>5</sup> Portfelj (fr. porte-feuille – listnica) So sredstva ali finančno premoženje, naloženo v različnih vrednostnih papirjih. Bistvo portfelja je razpršiti naložbe v različne vrednostne papirje in na ta način čim bolj znižati tveganje. Kreditni portfelj so bančne naložbe (posojila), portfelj vrednostnih papirjev pa so naložbe v vrednostne papirje (<http://vzajemci.com/>).

## 2.2 FINANČNI TRGI

Finančni trgi s finančnimi institucijami predstavljajo mehanizem, ki omogoča prenos prihrankov od tistih ekonomskih subjektov, ki varčujejo (običajno je to prebivalstvo), na tiste, ki investirajo v produktivne namene (običajno je to gospodarstvo). Gre za prenos tistega dela prihrankov ekonomskih subjektov, ki ga ti ne porabijo za svoje nefinančne naložbe, kot so nepremičnine, oprema ali znanje. Ta del prihrankov imenujemo finančni prihranki (Mramor, 1993, str. 65).

Današnji finančni trg je po obsegu globalen. Vsak dan se pojavijo novi instrumenti, s katerimi poskušajo finančne institucije, podjetja, država in ostali pritegniti investitorje, da bi svoje prihranke naložili prav v njihove finančne instrumente.



### 2.2.1 EKONOMSKA FUNKCIJA

Ekonomska funkcija finančnih trgov je omogočanje takšnega prenosa prihrankov od varčevalcev na investitorje, da bodo prihranki uporabljeni ekonomsko učinkovito. S tem se večata premoženje in potrošnja varčevalcev, investitorjev in celotnega gospodarstva (Mramor, 1993, str. 67). Ekonomski pomen prenosa prihrankov je v tem, da se prihranki porabijo za investicije v takšno realno aktivo (npr. stroje ali opremo), ki zagotavlja tržno in finančno uspešno blago ali storitve. Učinkovit prenos prihrankov zagotavlja, da investirajo samo tisti ekonomski subjekti, ki imajo sposobnosti in možnosti, ostali pa varčujejo.

### 2.2.2 FINANČNA FUNKCIJA

Finančna funkcija je funkcija zagotavljanja likvidnosti<sup>6</sup>. To pomeni možnost spremembe prihrankov, ki se nahajajo v nedenarni obliki, v denar, ki se ga nameni za nakup druge finančne aktive, realne naložbe ali potrošnjo. Je velika spodbuda varčevanju, nanj ima pozitiven vpliv, posledično pa tako na realne investicije kot gospodarski razvoj.

<sup>6</sup> Lastnost, ki opisuje, kako hitro je mogoče določeno naložbo spremeniti v denar brez večje izgube vrednosti (<http://vzajemci.com/>).

Denarna oblika finančnih naložb je denar, ki ima značaj denarnih rezerv. Nahaja se v gotovini in na transakcijskem računu. Predstavlja najbolj likvidno obliko premoženja.

Finančna funkcija skrbi za možnost razpršitve naložb (diverzifikacijo). Razpršitev prihrankov enega varčevalca na več investorjev zmanjšuje tveganje, da varčevalec ob dospelosti ne bo dobil obljubljenega ali bolje predvidnega donosa, običajno obresti. Verjetnost, da svojih obljub ne bodo izpolnili vsi investitorji, je namreč manjša od verjetnosti, da svojih obveznosti ne bo izpolnil eden. Finančni trg omogoča to tako, da so naložbe v vrednostne papirje praviloma deljive (npr. veliko število delnic majhne nominalne vrednosti). Vsak varčevalec tako lahko kupi poljubno del finančne naložbe posameznega izdajatelja in s svojimi prihranki lahko kupi večje število naložbe različnih izdajateljev, s čimer zmanjšuje tveganje, da njegovi prihranki ne bodo zagotovili pričakovanega donosa, kar ima prav tako pozitiven vpliv na varčevanje in s tem na realne investicije in gospodarski razvoj.

### 2.2.3 SESTAVA FINANČNEGA TRGA V SLOVENIJI

Finančne trge lahko razvrstimo v skupine na različne načine. Zavedati se moramo, da je vsaka razvrstitev bolj ali manj arbitrarna<sup>7</sup> in prinaša s seboj težavo, da skoraj nikoli ne obstaja čisti rez, s katerim bi bilo za vse finančne trge popolnoma jasno, kam bi jih uvrstili (Mramor, 1993, str. 71).

Najširša delitev, ki se tudi v literaturi največkrat pojavi, je delitev na **denarni trg** in **trg kapitala** ter trg izvedenih finančnih instrumentov.

Trga se med seboj razlikujeta glede na rok prenosa finančnih sredstev od suficitnih k deficitnim celicam na finančnem trgu. Pomemben most med denarnim trgom in trgom kapitala predstavljajo nekatere finančne institucije, predvsem banke.

---

<sup>7</sup> poljubno

### 2.2.3.1 TRG DENARJA

Trg denarja je del finančnega trga, na katerem se trguje s kratkoročnimi finančnimi instrumenti. To so kratkoročna posojila in kratkoročni vrednostni papirji, ki imajo do dospelja manj kot eno leto. To so vrednostni papirji države, poslovnih bank, prvovrstnih podjetij in drugih finančnih in nefinančnih institucij. Tipični vrednostni papirji so:

- blagajniški zapisi (izdaja jih centralna banka in poslovne banke),
- komercialni zapisi (izdajajo jih nebančni izdajatelji),
- zakladne menice kot državni vrednostni papir.

Denarni trg omogoča prenos velikih vsot denarja od varčevalca k investitorju v razmeroma kratkem času in z relativno nizkimi stroški. Vlagatelju pa predstavlja glavni vir in pretok denarnih sredstev, s katerimi ohranja likvidnost (plačilno sposobnost).

### 2.2.3.2 TRG KAPITALA

Trg kapitala je del finančnega trga za dolgoročne finančne naložbe. V tržni ekonomiji opravlja predvsem naslednje funkcije (Mramor, 1998, str. 1):

- omogoča in spodbuja oblikovanje čim večjega obsega prihrankov,
- usmerja zbrane prihranke v najbolj možne investicije in
- omogoča oblikovanje optimalne likvidnosti ekonomskih subjektov.

Za učinkovito opravljanje teh funkcij je treba zagotoviti:

- varnost,
- zaupanje,
- transparentnost,
- stabilnost in
- donosnost.

Na trgu kapitala poteka trgovanje z dolgoročnimi finančnimi inštrumenti, kot so lastniški vrednostni papirji (delnice podjetij in finančnih institucij) in dolžniški vrednostni papirji (obveznice podjetij, bank, države, občin, državnih institucij in skladov). Sredstva, vložena na trgu kapitala, imajo predvsem naložbeno funkcijo, ki naj bi zagotovila vlagatelju večji donos (Špec, 1996, str. 23). Osnovni namen trga kapitala je spodbuditi in povečati obseg varčevanja ter se usmeriti v najbolj produktivne naložbe.

V širšem smislu se na trgu kapitala odvijata ponudba in povpraševanje po dolgoročnih finančnih sredstvih (rok, daljši od enega leta). Trg kapitala se deli na **trg dolgoročnih posojil** in **trg vrednostnih papirjev** (Prohaska, 1999, str. 11).

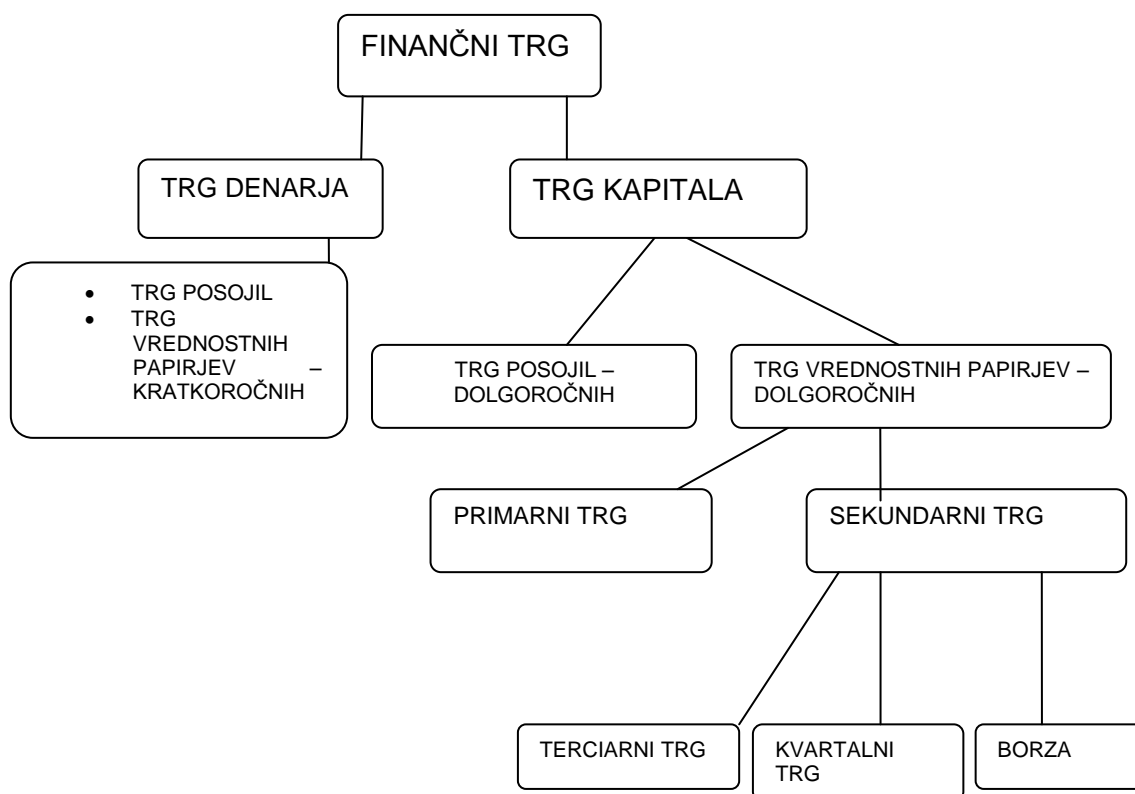
**Trg dolgoročnih posojil** predstavlja pogodbeno dogovorjeno neposredno razmerje med posojilodajalcem in posojilojemalcem.

**Trge vrednostnih papirjev** nato delimo na vrsto vrednostnih papirjev, na primer:

- trg dolžniških vrednostnih papirjev (npr. obveznice); te lahko nadalje delimo npr. na trg državnih obveznic, trg podjetniških obveznic in
- trg lastniških vrednostnih papirjev (npr. delnic).

Razlika med trgom posojil in trgom vrednostnih papirjev je, da je slednji neosebni ali t. i. javni trg. Kupci in prodajalci se med seboj ne poznajo, saj trgovanje večinoma poteka preko agentov ali borznih posrednikov.

Trg vrednostnih papirjev potem delimo na primarni in sekundarni trg in nato nadalje na terciarni in kvartarni trg ter borzo.



Slika 2: Delitev finančnega trga  
(Vir: lasten)



### 3 NALOŽBE

Naložba je znanje, naložba je oprema, nepremičnina, trajna dobrina in je finančna naložba.

S svojo dejavnostjo posamezniki pridobivajo denarna sredstva, ki jih delno porabijo za tekočo potrošnjo, preostali del, t. i. prihranke, pa lahko naložijo. Prihranke lahko naložijo realno ali finančno, in to neposredno ali posredno, preko finančnih institucij. Če posameznik prihranke uporabi za nakup dolgoročnih realnih dobrin, govorimo o realnih naložbah, če prihranke prenese na druge ekonomske subjekte, je prenos v sodobnih ekonomijah praviloma finančne narave, zato govorimo o finančnih naložbah (Mramor, 1993, str. 111).

Vsako leto se pojavi vrsta novih finančnih naložb. Finančne institucije, podjetja in država ponujajo vlagatelju izbiro finančnih naložb za izdelavo osebnega premoženjskega načrta. Vlagatelj si mora poiskati finančni program, ki mu bo omogočal optimalno rešitev finančne varnosti in uresničitev ciljev, ki si jih je zastavil.

Zlato je bila poznana in visoko cenjena plemenita kovina že v prazgodovini in ostaja ena najbolj zelenih plemenitih kovin tudi danes. Še zmeraj je sinonim za bogastvo in prestiž; večina držav ima v svojih zakladnicah vsaj nekaj zlatih rezerv.

Investiranje v zlato tudi ne prinaša dobička od dividend, medtem ko njegovo shranjevanje predstavlja dodatne težave in tudi dodatne stroške. Sicer je možno investirati v zlato tudi v obliki zlatih certifikatov, katerih lastnik ne poseduje fizičnega zlata, vendar tudi taka vrsta naložbe v zlato vzbuja pomisleke. Četudi so zlati certifikati in zlati računi danes popolnoma zanesljiva oblika investiranja, pa se postavlja vprašanje, kako zanesljiva je taka oblika varčevanja ob morebitnem zlomu finančnega sistema.

Za manjše vlagatelje so zanimive in dostopne finančne naložbe:

- bančne vloge,
- obveznice in dolžniški vrednosti papirji,
- delnice,
- pokojninski skladi,
- investicijski skladi.

### 3.1 BANČNE VLOGE

- 10 odstotkov svojih finančnih sredstev shranimo v obliki depozitov.
- Varnost nam pomeni več kot donos.
- Druge možnosti nas ne zanimajo.
- Težko se odločimo za drugačno obliko varčevanja.
- Sredstva vežemo za krajše obdobje.

To so trditve, značilne za tipične slovenske varčevalce. Odločimo se za tradicionalno obliko in varno obliko varčevanja v bančnih depozitih na banki. Ti ne prinašajo vrtoglavih donosov, zato pa zagotavljajo najmanjše tveganje negativnih vplivov.

Bančna vloga ali depozit pomeni, da vlagatelj položi denar na račun pri banki, banka pa se obveže, da mu denar z obrestmi vrne v dogovorjenem času.

Banke varčevalcem nudijo vloge na vpogled in vezane vloge. Pri vlogah na vpogled vlagatelj kadarkoli svobodno dvigne denar s svojega računa, medtem ko lahko pri vezanih vlogah denar dvigne šele po koncu dogovorjenega obdobja ter za svojo vlogo prejme ustrezno višjo obrestno mero. Višina obrestne mere narašča s povečanjem dobe vezave sredstev. Pomembna prednost bančne vloge je jamstvo za izplačilo vlog, ki ga banka nudi svojim strankam, če zaide v stečajni postopek. Ostale prednosti so še nizki ali nični stroški, enostavnost, možnost načrtovanja likvidnosti.

Banke so inštitucije, katerih osnovna naloga je zbiranje sredstev gospodinjstev in podjetij s finančnimi presežki in posoja teh istih sredstev gospodinjstvom in podjetjem s finančnimi primanjkljaji. V Sloveniji so banke inštitucije, ki imajo največ vloženih sredstev prebivalstva. Glavna razloga za to sta tradicionalna navezanost na banke ter nepoznavanje in nezaupanje v druge možnosti naložb denarja s strani prebivalstva.

Donosnost na bančne vloge je omejena zaradi restriktivne naložbene politike bank. Banke lahko le manjši del zbranih vlog nalagajo direktno na trg kapitala, kjer se ob višjem tveganju ustvarjajo višji dobički, večji del pa nalagajo v manj tvegane državne vrednostne papirje, kredite prebivalstvu in gospodarstvu. Posledično so donosi na vložena sredstva nižji.

Pristop k varčevanju je enostaven, saj vlagatelj preprosto samo podpiše varčevalno pogodbo, zaveže se k rednemu plačevanju pogodbenih zneskov, za banko pa sklenjena pogodba pomeni izplačevanje dogovorjenih obresti na račun vlagatelja.

Izdelana je preglednost naložbe za vlagatelja. Natančno ve, kakšen je vložek, kakšna je doba vlaganja in kakšen bo donos. Vlagatelja opozorimo le na obrestno mero, ki je lahko fiksna ali spremenljiva; sestavljena iz osnovne obrestne mere in euribora ter pribitkov na dopolnjeno varčevalno leto.

Možnost načrtovanja likvidnosti – likvidnost bančne vloge je omejena. Če želimo predčasno prekiniti pogodbo o varčevanju, so stroški občutno visoki (npr. prekinitve ni možna prej kot po prvem letu varčevanja, če pa že, so stroški določeni v odstotkih – pribl. 4 %). Banka lahko ponudi premostitveni kredit, ki je obrestovan po višji obrestni meri kot naša vloga.

## 3.2 OBVEZNICE IN DELNICE

Obveznice in delnice so najpogostejša oblika dolgoročnih naložb. Obe vrsti sta pisni obliki naložb.

### 3.2.1 OBVEZNICE

Obveznica je dolgoročni dolžniški vrednostni papir. Po zakonu je pisna listina, s katero se njen izdajatelj zavezuje, da bo osebi, navedeni na obveznici, ali po njeni navedbi, ali prinesitelju obveznice izplačal na njej navedeni znesek ali znesek njenega anuitetnega kupona.

Obveznice predstavljajo dolžniški vrednostni papir, s katerim si želi izdajatelj pridobiti denarna sredstva za daljše obdobje, to je od 10 do 30 let. Namen izdaje obveznic je praviloma:

- zbiranje denarnih sredstev zaradi poravnania pogodbenih in drugih obveznosti;
- reguliranje denarnega obtoka oziroma obremenitev likvidnosti podjetja, ki izdaja obveznice.

Izdajatelj obveznice je po vsebini posojilodajalec, kupec pa posojilodajalec. Pravilo obveznice je, da njihov imetnik dobi za dobo do dospelosti obveznice redno izplačane kupone z vnaprej določeno obrestno mero. Ob dospetju se vse obveznice izplačajo v nominalni vrednosti<sup>8</sup>.

Izdajatelj na ta način pridobi sredstva, podobno kot pri bančnem kreditu, le da posojilodajalec ni le banka, ampak vsak, ki kupi obveznico. Načeloma je to lahko vsaka fizična in pravna oseba. Cena obveznice na sekundarnem trgu je odvisna od

---

<sup>8</sup> Je znesek, napisan na njej. Osnovni delniški kapital se ob ustanovitvi delniške družbe razdeli na določeno število delnic, od katerih ima vsaka svojo nominalno vrednost.

ponudbe in povpraševanja. Imetnik obveznice ima možnost na organiziranem trgu (borzi) prodati obveznico tudi pred rokom dospelosti, tj. kadarkoli.

Pri nas se pojavljajo državne obveznice, obveznice bank in obveznice podjetij.

- Državne obveznice so najvarnejša naložba z najmanjšim donosom. Za njihovo izplačilo jamči država z vsem svojim premoženjem.
- Obveznice bank so bolj tvegane in bolj donosne.
- Obveznice podjetij so najbolj tvegane, vendar ponujajo nekoliko višjo donosnost.

Glavna značilnost, ki razlikuje obveznice od delnice, je v tem, da lastnik oz. imetnik nima možnosti soodločanja pri poslovanju podjetja, ima pa obljubo izdajatelja, da mu bo ob zapadlosti oz. roku obveznice izplačal glavnico; v obdobju med izdajo in dospetjem pa tudi obresti kot nadomestilo za posojena sredstva (Kleindienst, 2001). Pri vrednosti obveznice je pomembno upoštevati več elementov, kot so način izplačila obresti in glavnice, višina obresti, zahtevana donosnost ter doba do dospetja. V splošnem velja, da večje ko je tveganje, večja je stopnja donosa obveznice.

Razvita gospodarstva delijo obveznice na:

- običajne obveznice,
- navadne obveznice,
- navadne obveznice v tuji valuti,
- zamenljive obveznice.

Ta delitev pove, da običajne obveznice obljublajo poleg izplačila nominalne vrednosti od dospetju še plačilo fiksnih letnih, bolj običajno polletnih obresti (izplačilo kuponov).

Navadne obveznice se razlikujejo po načinu izračuna in plačila obresti. Plačilo obresti je odvisno od poslovnega uspeha podjetja. Dobičkovne obveznice pa izplačajo obresti le, če dobiček podjetja to omogoča. Kadar podjetje investira v tujini, je zanj varneje, če izda obveznice v valuti države, v kateri investira. Zamenljive obveznice so običajno obveznice z daljšim rokom dospetja.

Tveganje, s katerim vlagatelji morajo biti seznanjeni, so sprememba obrestne mere, ki ima močan vpliv na gibanje tržnih tečajev obveznic. Spremembe splošnega nivoja obrestnih mer v gospodarstvu in s tem spremenjene zahtevane donosnosti obveznic, odločno vplivajo na tečaj obveznic, po katerem se z njimi trguje na borzi. Vpliv spremenjene zahtevane donosnosti na tečaj je večji pri obveznicah z daljšo

preostalo ročnostjo in nižjo nominalno obrestno mero kot pri tistih s krajšo preostalo ročnostjo in višjo nominalno obrestno mero.

Nepoznavanje lahko razočara vlagatelja, ki se je pri zboru zanašal zgolj na dober sloves izdajatelja in visoko likvidnost posameznih naložb.

Trgovanje z obveznicami na sekundarnem trgu in trgovanje "preko okenc" povečuje likvidnost naložbe oz. enostavnost in prilagodljivost za vlagatelja. Stroški za vlagatelje pri prodaji oz. nakupu na sekundarnem trgu so podobni kot pri delnicah.

### 3.2.2 DELNICE

Delnica je lastniški vrednostni papir, ki izdajatelju pomeni trajen vir sredstev, lastniku delnice pa solastništvo podjetja s trajno udeležbo pri dobičku ter pravico pri upravljanju v relativni višini svojega lastništva. Delno je delnica urejena z Zakonom o gospodarskih družbah z določbami, ki se nanašajo na ustanavljanje in poslovanje delniške družbe.

Delnica je pisna listina o sredstvih, vloženi v podjetje, ki ima status delniške družbe. Na podlagi delnice se lahko vlagajo sredstva v banko, drugo finančno institucijo in pravno osebo.

Delnica kot vrednostni papir vlagatelju zagotavlja:

- člansko pravico – pravico do upravljanja, glasovalne pravice pri strateškem odločanju in pravica do nadzora nad poslovanjem delniške družbe;
- premoženjsko pravico – pravico do dividende, pravico do udeležbe pri delitvi ostanka premoženja pri prenehanju delniške družbe, prednost pri vplačilu delnic.

Delnice delimo na:

- navadne, ki so bolj tvegane, imetniki imajo glasovalno pravico in so zakonsko lastniki delniške družbe;
- prednostne, ki imajo prednost pri izplačilu dividend, v primeru likvidacije, vendar lastnik nima glasovalne pravice.

Na slovenskem trgu kapitala se trguje z večino delnic slovenskih podjetij, ki so prestrukturiranje v delniške družbe doživele v času privatizacije. Z vidika varnosti so delnice od vseh primerjalnih naložb najbolj tvegane, so pa hkrati naložba, ki od vseh primerjalnih naložb dolgoročno prinaša v povprečju najvišje dobičke.

Dobiček pri naložbah v delnice je sestavljen iz dveh delov. Prvi del je kapitalski dobiček, to je razlika med prodajno in nakupno ceno delnice; drugi del pa donos v obliki udeležbe v dobičku podjetja, katerega lastniki smo, in se kaže v dividendah.

Izplačevanje dividend je odvisno od realiziranega dobička in od politike dividend podjetja, ki lahko določa, da bo dobiček namenilo razvoju podjetja v prihodnosti in ne bo izplačevalo dividend lastnikom delnic.

Varčevanje v delnicah je lahko likvidna naložba. Če potrebujemo denar, delnico enostavno prodamo preko borznoposredniške hiše. Z vidika prilagodljivosti so delnice primerna naložba. Sami se lahko odločamo o višini vložka in v kakšnem časovnem razdobju. Možna je tudi preprosta zamenjava ene delnice z drugo. Vedeti pa moramo, ali je to smiselno zaradi stroškov posrednikov in davkov.

Davki, povezani z lastništvom delnic, so obdavčitve kapitalskih dobičkov<sup>9</sup> in obdavčitve dividend.

Stroški nakupa delnic so pogojeni s samo organizacijo in izvedbo nakupa/prodaje, kar pomeni, da izdajatelj delnic stroškov ne zaračunava, ampak jih zaračunava borznoposredniška hiša kot provizijo za svojo storitev. Višina provizije je odvisna od višine posla, stalnosti strank, medsebojnega dogovora. Večina borznoposredniških hiš zaračunava minimalno provizijo v fiksnem znesku oz. v določenem deležu od odpravljenega posla. Dodatni strošek za vlagatelja je odprtje trgovalnega računa pri Klirinško-depotni družbi, njegovo letno vodenje, stroški prenosa vrednostnega papirja z računa ter borzne provizije.

### 3.3 POKOJNINSKI SKLADI

Vsak dan poslušamo, kakšno breme so pokojnine. Slovenski pokojninski sistem namreč temelji na t. i. Bismarckovem sistemu "pay as you go". Po tem sistemu gre za medgeneracijsko izmenjavo, ko delovno aktivni prispevajo za pokojnine upokojujencev. Dokler je prebivalstvo mlado, ta sistem omogoča udobno zgodnje upokojevanje, se pa s staranjem prebivalstva razmere nujno zaostrejejo. Tako naj bi po projekciji Statističnega urada RS čez manj kot 50 let na enega upokojenca delal le še en zaposleni. Ob takšni neugodni statistiki lahko hitro sklepamo, kakšne bodo državne pokojnine: vsekakor ne višje kot danes, skoraj zagotovo pa relativno precej nižje. Do sebe in svojih bližnjih odgovoren posameznik tako že danes razmišlja o svoji pokojnini čez 10, 20 ali najbolje 30 let.

Pokojnina je dolgoročni cilj, ki ga praviloma skušamo doseči s postopnim varčevanjem. Dolgoročno (10 let in več) se kot naložba za pokojnino izkažejo delnice, ki med drugim predstavljajo dober protiinflacijski ščit, saj je inflacija pri vsakem dolgoročnem varčevanju ena najpomembnejših groženj našim prihrankom.

---

<sup>9</sup> Dobiček, ki se realizira ob prodaji določenega vrednostnega papirja, če se proda po tečaju, ki je višji, kot je bil tečaj nakupa.

Za pokojnino se splača začeti varčevati že danes. Tisti, ki začne varčevati pri tridesetih letih po 40 evrov v izbranem delniškem skladu, lahko pričakuje okoli 70.000 evrov prihrankov. Če želi takšne prihranke ustvariti v zgolj desetih letih pred upokojitvijo, bi moral mesečno privarčevati kar 350 evrov. Pri dolgoročnem varčevanju namreč dinamika obrestno-obrestnega računa izrazito vpliva na naše prihranke.

V razvitih tržnih gospodarstvih del prebivalstva za pokojnino varčuje v vrednostnih papirjih, saj so dolgoročni vrednostni papirji varčevanje s ciljem ustvarjanja dodatne pokojnine še posebej primerna naložba.

Pokojninski sklad predstavlja načrt varčevanja za zaposlene, ki bodo takšna sredstva uporabljali ob upokojitvi v obliki rent. Pokojninski skladi prejemajo premije od delodajalcev in/ali delojemalcev. Pokojninski skladi nastanejo s pokojninskimi načrti.

Ločimo dve vrsti pokojninskih skladov:

- takšne, pri katerih je višina vsakokratnega vplačila v sklad določena, višina pokojnine pa ni določena;
- sklade, v katerih je določena višina pokojnine, medtem ko se višina prispevkov spreminja.

Pokojninski načrt opredeljuje zbiranje sredstev posameznika v času njegovih delovnih let z namenom izplačila teh sredstev v nedelovnih letih oziroma v času upokojitve. Zaposleno prebivalstvo vplačuje sredstva v pokojninske sklade, iz katerih prejema upokojenec.

Pokojninski načrt je osnova dodatnega pokojninskega zavarovanja in določa:

- pogoje za pridobitev pravice iz dodatnega pokojninskega zavarovanja,
- vrsto in obseg teh pravic,
- postopek za njihovo uveljavitev.

Poznamo kolektivni in individualni pokojninski načrt. V zvezi s tem dokumentom se pojavljajo tudi določena tveganja:

- donosnost naložb,
- gotovost denarnih prispevkov in
- obljubljene ugodnosti ob upokojitvi.

Najpomembnejši izvajalci pokojninskih načrtov se pojavljajo pokojninski skladi in zavarovalnice. Pokojninski skladi se oblikujejo kot vzajemni skladi in pokojninske družbe.

### 3.3.1 VZAJEMNI SKLADI

Vzajemni sklad je združeno premoženje večjega števila vlagateljev, ki ga upravlja registrirana družba za upravljanje premoženja. Sam sklad ni pravna oseba, ampak le združuje premoženje vlagateljev. Celotno premoženje je razdeljeno na enake osnovne dele, ki jih imenujemo točke vzajemnega sklada oz. enote premoženja. Vzajemni sklad ni nič drugega kot "košarica" oziroma portfelj različnih vrednostnih papirjev in drugih finančnih instrumentov, s katerimi v imenu investitorjev upravlja strokovnjak za finančne trge.

Upravljevec sklada zbrana sredstva investira v potencialno donosne delnice, obveznice in druge finančne instrumente z namenom ustvarjanja kapitalskih dobičkov.

### 3.3.2 VZAJEMNI POKOJNINSKI SKLAD

a) Vzajemni pokojninski sklad je premoženje, ki je financirano s sredstvi, zbranimi z vplačilom premij prostovoljnega dodatnega zavarovanja oziroma ustvarjenimi z upravljanjem s temi sredstvi, in je namenjeno kritju obveznosti do zavarovancev prostovoljnega dodatnega zavarovanja.

b) Vzajemni pokojninski sklad je v lasti zavarovancev prostovoljnega dodatnega zavarovanja. Zavarovanec postane lastnik sorazmernega dela vzajemnega pokojninskega sklada z vplačilom premij prostovoljnega dodatnega zavarovanja.

c) Vzajemni pokojninski sklad ni pravna oseba.

d) Vzajemni pokojninski sklad mora imeti najmanj 1000 članov.

e) Vzajemni pokojninski sklad se oblikuje in upravlja izključno v korist zavarovancev prostovoljnega dodatnega zavarovanja.

Ločimo dve vrsti pokojninskih skladov.

#### **Odprti vzajemni pokojninski sklad**

Članstvo v skladu se ne pogojuje z delovnim razmerjem pri določenem delodajalcu. Odprti vzajemni pokojninski sklad lahko ustanovi zavarovalnica ali banka, ki ima za to potrebna dovoljenja. Razlika med zaprtim in odprtim vzajemnim skladom je v tem, kdo ga ustanovi, in v pogojih pristopa k pokojninskemu načrtu (npr. izplačevanjem pokojninskih rent, sklepanjem pogodb življenjskega zavarovanja z mesečno rento zavarovalnicam in vplačevanjem premij).



## Zaprti vzajemni pokojninski sklad

Člani lahko postanejo le zavarovanci prostovoljnega dodatnega zavarovanja, ki so v delovnem razmerju pri delodajalcu, ustanovitelju sklada. Zaprti vzajemni sklad pa lahko ustanovi ena ali več gospodarskih družb, organiziranih kot kapitalske družbe, Republika Slovenija, ena ali več zadrug, ki se po predpisih štejejo za veliko gospodarsko družbo, in javni zavodi z več kot 1000 zaposlenimi. Vanj se lahko vključujejo samo zaposleni pri delodajalcu, ki je sklad ustanovil. Ustanovitelj mora za delovanje sklada pridobiti dovoljenje agencije za trg vrednostnih papirjev, ustanovljene v skladu z zakonom, ki ureja trg vrednostnih papirjev. Agencija izda dovoljenje za oblikovanje vzajemnega pokojninskega sklada na zahtevo ustanovitelja.

Prednost vzajemnih pokojninskih skladov je, da je njihovo poslovanje s stališča zavarovanca mnogo preglednejše, saj je uspešnost poslovanja sklada in vrednost njegovih točk možno v medijih spremljati sproti, torej vsak mesec. Ves dobiček sklada je vedno pripisan le zavarovancem. Prednost je tudi ta, da so vzajemni pokojninski skladi pod natančnim nadzorom Agencije za trg vrednostnih papirjev, pa tudi zavarovanci sklada lahko preko odbora zavarovancev nadzorujejo delo upravljavca (Leva Bukovnik in Farič, 2006, str. 62).

Za Slovenijo je bila zaradi zgleda Bismarckovega sistema socialne varnosti značilna dokaj visoka raven socialne varnosti za upokojece.

Reforma pokojninskega sistema pa je uvedla tristebni sistem pokojninskega zavarovanja, po katerem se začenja obseg pravic iz obveznega zavarovanja **prvega stebra** krčiti na račun novo uveljavljenega kolektivnega prostovoljnega in obveznega dodatnega pokojninskega zavarovanja, ki sodita v **drugi steber** in temeljita na naložbenem sistemu financiranja.

Država spodbuja tako varčevanje, ker želi, da to zavarovanje postopoma postane pomemben vir zagotavljanja socialne varnosti starejših. Zato ostaja odločitev na posameznikih, da si z zajamčenim varčevanjem v **tretjem stebru**, ki ni vezano na pokojninski sistem, saj se poraba privarčevanih sredstev lahko začne že pred upokojitvijo, zagotovimo dodatek k pokojnini z namenom ohranitve določenega standarda v jeseni življenja.

### Prvi steber

Predstavlja javni pokojninski sistem, obvezno starostno pokojninsko zavarovanje, ki je obvezen za vse aktivno prebivalstvo, saj zagotavlja izplačilo pokojnin iz obveznega zavarovanja in nam predstavlja minimalno materialno, socialno varnost za starost aktivnega prebivalstva in upokojecev, ki temelji na vzajemnem načelu finančne izmenjave med generacijami.

Predstavlja ga državni pokojninski načrt, in sicer glede na to, kako je določena višina prispevkov. Takšen sistem deluje brez denarnih rezerv, jamstvo za izplačilo pokojnine pa je država. Višina pokojnine, ki jo izplačuje javna institucija, je ali enotna ali odvisna od zaslužka in delovne dobe posameznika. Prispevki v ta steber se plačujejo v zakonsko določeni vrednosti in so odvisni od plače zavarovanca.

### **Drugi steber**

Je sestavljen iz obveznih in prostovoljnih oblik kolektivnih, dodatnih pokojninskih zavarovanj, za katera so izdelani pokojninski načrti, katerih članstvo je vezano na zaposlitev v določenem podjetju ali panogi. Zanj je značilen naložbeni sistem financiranja, kjer se prispevki zbirajo in plemenitijo na zavarovančevem osebnem računu.

Ob dopolnitvi določene starosti se na osnovi zbranih sredstev in statističnega predvidevanja pričakovanega števila obrokov izračuna mesečna pokojnina. Pogoj za vključitev v drugi steber je vključenost v prvi steber. Pri obeh oblikah dodatnih pokojninskih zavarovanj ločimo obdobje varčevanja in obdobje črpanja pravic.

### **Tretji steber**

Predstavljajo individualna dodatna pokojninska zavarovanja, kjer se posameznik glede na lastno finančno zmožnost in želje odloči za dodatno varčevanje, ki ga ponujajo zavarovalnice. Udeležba ni vezana na zaposlitev oziroma opravljanje določene dejavnosti, ampak vsak posameznik prostovoljno sklene individualno pogodbo z zasebnim izvajalcem pokojninskega načrta – zavarovalnico.

Tretji steber predstavlja zasebne prihranke posameznika, ki so namenjeni za potrošnjo v njegovi starosti. Teh prihrankov ne smemo enačiti z našimi osebnimi prihranki, ki so namenjeni varčevanju za finančno varnost v bližnji prihodnosti.

Financiranje tretjega stebra temelji na zjamčenem sistemu, kar pomeni, da si vsak posameznik sam nalaga sredstva na svoj račun, ta pa se skozi čas plemenitijo in ob upokojitvi služijo kot dodatna pokojnina v obliki rent ali pa v enkratnem znesku. Osnovni problem posameznika, ki želi na svojo starost prejemati zadovoljivo pokojnino iz osebnih prihrankov, je v tem, da se tega prepozno zavemo. Tovrstno varčevanje zahteva daljše obdobje.



Slika 3: Magični trikotnik  
(Vir: google.si)

### 3.4 INVESTICIJSKI SKLADI

Investicijski skladi postajajo eden pomembnih udeležencev na finančnih trgih v Sloveniji, še bolj pa drugod po svetu, kjer vedno bolj pridobivajo na svoji pomembnosti. Zanimivi postajajo predvsem zaradi svojih prednosti, ki jih imajo pred drugimi oblikami varčevalnih naložb. V svetu in počasi tudi pri nas se vse več investitorjev odloča za tovrstne naložbe.

V razvitih tržnih gospodarstvih imajo investicijski skladi pomembno vlogo. To zasledimo v ZDA in drugih anglosaških deželah, v katerih pokojninski in finančni sistem posameznike spodbuja k dolgoročnemu varčevanju. Močno se postavlja ob bok varčevalnim možnostim, ki jih ponujajo poslovne banke.

Preko investicijskega sklada se malemu investitorju ponuja možnost, da v zamenjavo za svoj denar – gotovino – dobi delnico oz. certifikat (kupon) investicijskega sklada ter tako z nakupom enega samega vrednostnega papirja doseže razpršitev naložb in posledično zmanjšanje tveganja.

Investicijske družbe (ang. Investment companies oz. investment trust) oz. investicijski skladi (ang. Investment funds) so navadne finančne institucije. Ustanovitelji so razni subjekti, kot so finančne družbe, pokojninski in zavarovalni skladi, banke in premožni posamezniki. Takšen sklad je pravna oseba.

Cilj investicijskih skladov je zadovoljiti investicijske potrebe in želje, ki jih običajno ni možno uresničiti z neposrednim investiranjem v posamezne vrednostne papirje. Potrebe in želje posameznikov so zelo različne.

Upokojenec npr. daje prednost naložbam, ki zagotavljajo tekoče dohodke, študent teži k zagotavljanju dolgoročne rasti kapitala, nekdo si postavi za cilj zmanjšanje rizika investiranja ali varnost. Na osnovi potreb in želja vlagateljev pa razlikujemo več oblik investicijskih skladov.

Investicijski skladi se ustanavljajo zaradi javnega zbiranja in nalaganja tako zbranih sredstev v razpršen portfelj vrednostnih papirjev. Investicijski sklad se oblikuje in upravlja izključno v korist lastnikov premoženja investicijskega sklada.

### 3.4.1 ZNAČILNOSTI INVESTICIJSKIH SKLADOV

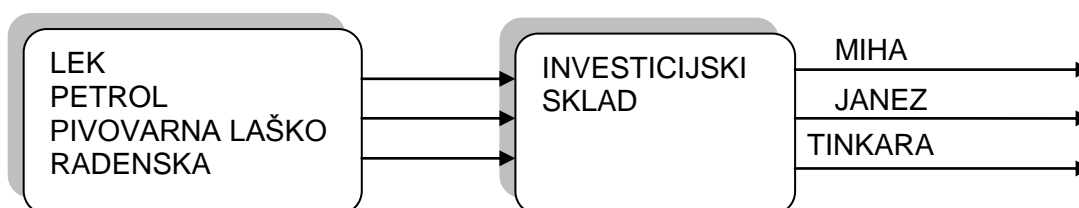
Osnovne značilnosti investicijskih skladov so naslednje.

- Vrinejo se med izdajatelje vrednostnih papirjev in vlagatelje.
- Zbrana denarna sredstva nalagajo v vrednostne papirje in upravljajo s tako oblikovanim finančnim premoženjem po načelu omejitve in razpršitve tveganja.
- Posamezni investitor je udeležen v dobičku, ki ga ustvarijo z upravljanjem finančnega premoženja, v sorazmerju s svojim vložkom v investicijski sklad. Pravice investitorjev so praviloma izražene v investicijskih kuponih ali delnicah.

z zbranim denarjem  
nakup vrednostnih  
papirjev podjetij

nakup vrednostnih  
papirjev sklada

denar



Slika 4: Princip delovanja investicijskega sklada  
(Vir: Žnidaršič Kranjc, 1999, str. 18)

**Osnovna delitev** investicijskih skladov je glede na postavke na pasivni strani sklada. Tu ločimo odprte (vzajemni skladi) in zaprte (investicijske družbe) investicijske sklade. Najpomembnejša razlika med njima je v likvidnosti oz. možnosti unovčitve deležev. Medtem ko lahko vlagatelj unovči delnice investicijske družbe s prodajo na sekundarnem trgu kapitala, se deleže vzajemnega sklada, s katerimi se na borzi ne trguje, unovči ob izstopu iz vzajemnega sklada. Oblika zaprtega sklada je prav zato manj pogosta.

Druga delitev se nanaša na aktivno stran bilance sklada, to je naložbe, ki jih sklad ima.

Zakon o investicijskih skladih in družbah za upravljanje (DZU) je opredelil obe temeljni obliki investicijskih skladov, ki sta poznani tudi v svetu, na:

- vzajemne sklade, ki so odprti in niso pravne osebe,
- investicijske družbe, ki so zaprti skladi in so delniške družbe.

## **VZAJEMNI SKLADI**

So tako imenovani odprti skladi, v katerih je združeno premoženje večjega števila lastnikov – vlagateljev. Upravičenost poimenovanja odprti investicijski sklad izhaja iz njegove lastnosti, saj lahko vanj kadarkoli vplačujemo (vstopamo) in iz njega dobimo izplačano (izstopamo). Z vloženimi sredstvi kupimo njihove investicijske kupone, ki se glasijo na določeno število točk (enot premoženja) vzajemnega sklada. Kupone lahko kadarkoli unovčimo in tako svoje prihranke dvignemo. Investicijski kupon se glasi na ime in ni prenosljiv. Vplača se le v denarju in v celoti. Z dnem izplačila vrednosti investicijskega kupona prenehajo pravice imetnika kupona, ki iz kupona izvirajo.

Z zbranim denarjem se na trgu kapitala kupujejo različni vrednostni papirji (delnice, obveznice, zakladne menice ali blagajniški zapisi). Tako dobimo naložbe vzajemnega sklada, kar z drugo besedo imenujemo portfelj. Naložbe, ki se nahajajo, predstavljajo aktivo vzajemnega sklada.

Skladi dosegajo prihodke na dva načina: z izplačili z naslova posedovanlh vrednostnih papirjev (dividende, obresti) ter s kapitalskimi dobički zaradi porasta vrednosti premoženja na trgu oz. uspešnega trgovanja z naložbami. Ker imajo različni investitorji različen odnos do denarnega toka danes oz. do kapitalskih dobičkov, ki zagotavljajo denarne tokove v prihodnosti, se skladi temu prilagajajo.

V Sloveniji poznamo več vrst vzajemnih skladov glede na naložbeno politiko. To so obvezniški, delniški, mešani (dinamični, uravnoteženi, defenzivni, fleksibilni) vzajemni skladi, skladi denarnega trga, skladi absolutnega donosa, skladi skladov, pasivno upravljani skladi itd., ki se razlikujejo glede na tveganje in pričakovano donosnost. V osnovi so skladi, ki imajo več delniških naložb, priporočljivi za tiste, ki jim je najpomembnejši donos in jih nihanja vrednosti premoženja ne motijo. Obvezniški vzajemni skladi pa so primerni za vlagatelje, ki se jim zdi pomembnejša stabilna in umirjena rast premoženja, brez večjih nihanj. Pri mešanih vzajemnih skladih se sredstva investirajo tako v delnice kot obveznice, zato so ti skladi priporočljivi za vlagatelje, ki ne želijo prevelikih nihanj vrednosti premoženja, vendar želijo realizirati višje donose, kot jih prinašajo obvezniški vzajemni skladi.

**Glede na sestavo naložb lahko slovenske vzajemne sklade razdelimo v pet osnovnih skupin (Kleindienst, 2000):**

- agresivni delniški skladi: več kot 75 % naložb v delnicah;
- zmerno agresivni delniški skladi: 60–75 % naložb v delnicah;
- konservativni delniški skladi: 45–60 % naložb v delnicah;
- mešani skladi: nobena od naložbenih skupin ne prevlada;
- obvezniški skladi: večina naložb v obveznicah.

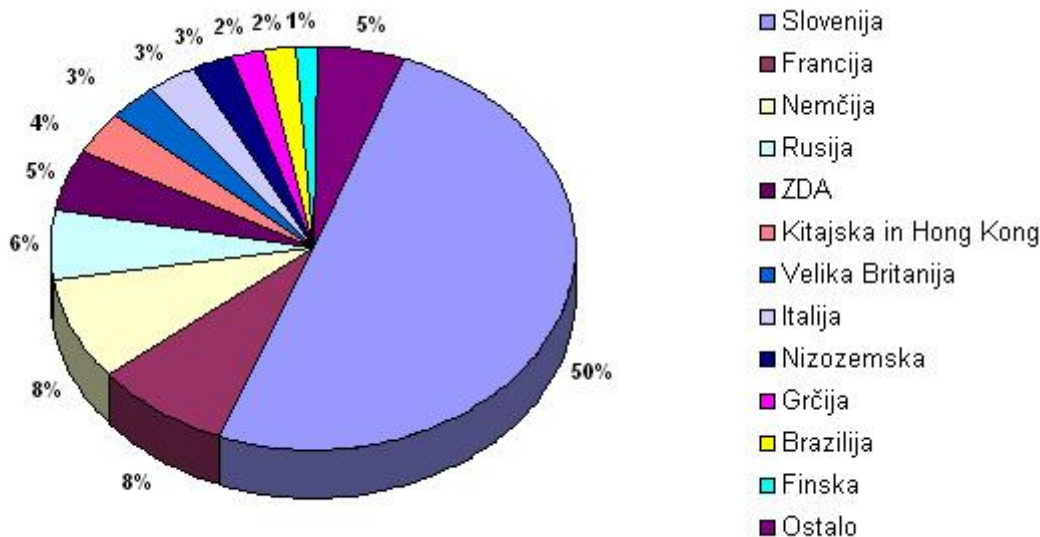
Pri oblikovanju osebnega portfelja skladov mora biti vsak vlagatelj pozoren predvsem na to, da se naložbe obstoječih skladov v portfelju ne podvajajo. Poleg tega pa je priporočeno, da so sredstva enakomerno razporejena po posameznih panogah in državah.

Če ugotovimo, da imata dva sklada podobno naložbeno strukturo, kar pomeni, da vlagata dobršen del sredstev v delnice istega podjetja, je treba opraviti določene prilagoditve portfelja.

Poleg podvajanja delnic se lahko zgodi, da imamo v portfelju naložbe, s katerimi smo preveč izpostavljeni določenemu sektorju (na primer finančnemu). Čeprav sektor v danem trenutku prinaša nadpovprečne donose, smo s tem izpostavljeni prevelikemu tveganju, ker smo v pretežni meri odvisni le od enega sektorja.

Večji ko je delež delnic v vzajemnem skladu, večje je tudi tveganje zmanjšanja vrednosti premoženja in večji je pričakovani donos. Na drugi strani je vlaganje v sklade z večjim odstotkom obveznic manj tvegano, kar v daljšem časovnem obdobju z veliko verjetnostjo pomeni nižji donos.

Z vidika vlagatelja je treba najprej opredeliti dobo vlaganja v sklad in stopnjo tveganja, ki jo je pripravljen sprejeti. V osnovi velja, daljše ko je obdobje vlaganja, bolj je lahko naložba tvegana, kar pomeni, da je tudi verjetnost, da bo donos večji, večja.



Slika 4: Geografska struktura naložb investicijske družbe KD ID, delniška ID, d.d.  
28.2.2011  
(Vir: vzajemci.com)

### 3.4.2 DEJAVNIKI IZBORA INVESTICIJSKEGA SKLADA

Tveganju na trgu vrednostnih papirjev se v celoti nikoli ne moremo izogniti. Lahko ga zmanjšamo z razpršitvijo premoženja. To pa omogočajo vzajemni skladi.

Vlaganje v sklade omogoča, da lahko enote kadarkoli prodamo, izplačilo je v petih dneh nakazano na želeni račun, kar zagotavlja likvidnost. Pozitivni davčni učinek pomeni, da dokler iz sklada ne izstopimo, ni obdavčitve. Posameznik ima možnost odločanja, v kateri vzajemni sklad bo vlagal.

Pri vzajemnih skladih so neposredni vstopni in izstopni stroški ter upravljavska provizija kot posredni strošek, ki je vlagatelj ne čuti.

Upravljavska provizija je strošek, ki ga družba za upravljanje obračuna za strokovno storitev upravljanja portfelja vlagateljev. Gre torej za strošek, ki ga plača vlagatelj nekemu za profesionalno izbiro potencialnih naložb, vodenje portfelja in izračunavanje donosnosti. Dejstvo, da bo naše premoženje upravljal strokovnjak, nekaj stane.

Višina provizije je pri različnih upravljavcih in skladih različna. Navadno je določena v prospektu posameznega ali krovnega sklada<sup>10</sup> oziroma s pogodbo o upravljanju (če gre za individualno upravljanje).

<sup>10</sup> Predstavlja skupino dveh ali več vzajemnih skladov, s katerimi upravlja ista družba za upravljanje.

Stroška upravljanja vlagatelj ne plača direktno, temveč se odšteje od sredstev v upravljanju. Provizija je izražena v odstotkih od povprečne letne čiste vrednosti sredstev sklada oziroma premoženja v upravljanju. Če ima sklad ali individualni portfelj sredstva v višini 1 mio EUR in znaša upravljavska provizija 1 %, bo pač upravljavska provizija s portfeljem znašala 10.000 EUR na letni ravni. Običajno se upravljavske provizije gibljejo 1–4 %, odvisno od profila upravljavca in sklada. Čeprav je izražena v odstotkih na letni ravni, se provizija navadno obračunava dnevno, ob vsakokratnem izračunu vrednosti premoženja in čiste vrednosti sredstev sklada v upravljanju, izplačuje (odteguje) pa se na mesečni ravni.

Pretekla uspešnost ali neuspešnost sklada je lahko tudi slab kazalec uspešnosti ali neuspešnost v prihodnosti. Pametneje je izbirati med povprečno uspešnimi. Po načelu previdnosti pa je priporočljivo izločiti sklade, ki so se v preteklosti izkazali za najmanj uspešne.

Velja pravilo, da sklad, ki v določenem obdobju ustvari največjo donosnost, ni nujno najuspešnejši. Uspešnost določenega sklada je moč oceniti le dolgoročno, to je v petih letih ali več.

Za vzajemne sklade in DZU<sup>11</sup> (Družba za upravljanje) velja stroga zakonodaja. Obvezne so redne neodvisne revizije skladov in DZU.

Ob ugotovljeni nepravilnosti pri upravljanju skladov so sankcije za upravljavce hude, saj se jim lahko odvzame licenco in s tem dovoljenje za upravljanje skladov. V teh primerih upravljanje in vse obveznosti do vlagateljev prevzame druga DZU.

Tveganje je prisotno v vseh porah ekonomije in je v očeh večine ljudi "temen oblak" nad najpomembnejšimi odločitvami, pa tudi nad dnevnimi dogodki. Nikoli ne vemo zagotovo, če se bodo naša predvidevanja, kaj se bo zgodilo v prihodnosti, uresničila ali ne (Mramor, 1993, str. 99). Nagnjenost k tveganju je različna.

Večina ima predstavo, da tveganje pomeni verjetnost neugodnega razvoja dogodkov. Dejansko pa tveganje pomeni verjetnost, da se napoved ne bo uresničila (da pričakovana vrednost ne bo enaka dejanski vrednosti). Torej, če je tveganje naložbe visoko, potem je malo verjetnosti, da bo napoved točna. Nagnjenost k tveganju je odvisna tudi od starosti, in sicer so mu mlajši bolj naklonjeni, saj imajo še vedno oporo pri starših in največkrat prevzemajo odgovornost le zase.

Pomemben dejavnik tveganja je zdravstveno stanje.

---

<sup>11</sup>Je pravna oseba s sedežem v Republiki Sloveniji ali v tuji državi, ki je pridobila dovoljenje pristojnega organa (pri nas ATVP) za opravljanje storitev upravljanja investicijskih skladov.



Stalnost zaposlitve in prihodnje možnosti zaposlitve – boljše zdravstveno stanje in večja stabilnost zaposlitve vplivata na večjo nagnjenost k tveganju in obratno.

Pretekli dogodki in posameznikove izkušnje, predvsem negativne ravno tako vplivajo na posameznikov odnos do tveganja. Tu se izkaže zaupanje vlagateljev v finančne izkušnje.

### **3.4.3 PREDPISI S PODROČJA POSLOVANJA INVESTICIJSKIH SKLADOV**

Sistemeski zakon, ki ureja področje upravljanja in poslovanja investicijskih skladov v Republiki Slovenije, je Zakon o investicijskih skladih in družbah za upravljanje (Uradni list RS, št. 77/11, 10 /12 in 55/12).

Na podlagi ZISDU-2 ATVP izdaja splošne akte, ki podrobneje urejajo posamezna področja.

#### **Pravila trženja enot investicijskih skladov podrobneje ureja:**

Sklep o načinu in pogojih za trženje enot investicijskih skladov (Uradni list RS, št. 33/12).

#### **Pravila obveščanja vlagateljev podrobneje ureja:**

Sklep o objavah in neposrednem obveščanju imetnikov enot (Uradni list RS, št. 33/12).

#### **ZISDU-2 ureja:**

- pogoje za ustanovite DZU,
- obseg storitev, ki jih lahko opravlja DZU, in zahteve glede njenega poslovanja in ravnanja,
- pravila glede upravljanja IS (skrbniške storitve, ločitev premoženja, prepovedani posli, obveščanje vlagateljev),
- pojem in oblike IS,
- podrobnejše značilnosti posamezne oblike IS (način oblikovanja, dopustne naložbe, provizije in stroške, združitve, prenos upravljanja, likvidacijo ipd.),
- tipe in vrste IS,
- pravila trženja enot IS,
- nadzor nad poslovanjem IS in DZU.

DZU pa je pravna oseba s sedežem v RS, ki opravlja storitve upravljanja investicijskih skladov. To ji omogoča, da lahko ustanavlja IS in upravlja z njihovim premoženjem.

### 3.4.4 OBDAVČITEV DOHODKOV IZ KAPITALA

Davčna zakonodaja vsebuje naslednje zakone:

- Zakon o dohodnini,
- Zakon o davku od dohodkov pravnih oseb,
- Zakon o davku od dobička od odsvojitve izvedenih finančnih instrumentov,
- Zakon o davčnem postopku.

Obdavčljivi so dohodki in dobički, doseženi v koledarskem letu, vsako izplačilo oziroma prejem, ne glede na obliko.

Poznamo vrste dohodkov iz:

- zaposlitve,
- dejavnosti,
- kmetijstva in gozdarstva,
- oddajanja premoženja in premoženjskih pravic,
- kapitala, kamor sodijo vse finančne naložbe.

Dohodki iz kapitala se ločijo na:

- obresti,
- dividende,
- dobiček iz kapitala.

#### 3.4.4.1 OBRESTI

Poznamo obresti od posojil, dolžniških vrednostnih papirjev, denarnih depozitov pri bankah in hranilnicah ter drugih podobnih finančnih terjatev do dolžnikov. Sem sodi tudi dohodek iz oddajanja v finančni najem, dohodek iz življenjskega zavarovanja ter dohodek, ki ga zavezanec doseže na podlagi delitve prihodkov investicijskega sklada v obliki obresti.

Izjeme pri obrestih so:

- od preveč plačanih davkov in prispevkov,
- na stanje na TRR – na vpoglednih vlogah,
- na izplačilo življenjskega zavarovanja ob smrti zavarovanca.

Pomembna informacija z davčnega vidika za vlagatelje pa je, da ni plačila davka v naslednjih primerih:

- od dohodka iz življenjskega zavarovanja, ki je sklenjeno za več kot 10 let,
- kadar sta sklenitelj in upravičenec ista oseba,
- kadar ni podana zahteva za izplačilo prej kot v 10 letih.

Kaj je davčna osnova za plačilo davka? To so dosežene obresti, in sicer je davčna osnova rezidenta od obresti iz depozitov pri bankah in hranilnicah iz Slovenije in EU, zmanjšana za 1.000 EUR.

Za dolgoročne bančne vloge se zavezanec lahko odloči, da se osnova obračuna na letni ravni. Pri življenjskem zavarovanju pa je davčna osnova razlika med prejetim izplačilom in vplačilom. Pri obveznicah se šteje za osnovo izplačane obresti, to je izplačani kupon.

#### **3.4.4.2 DIVIDENDE**

Dividende so dohodki, doseženi na podlagi lastniškega deleža. Kot dividenda se obdavčuje vsaka razdelitev dohodka imetniku deleža iz premoženja plačnika.

Kot dividendo se obdavčuje tudi dobiček, razdeljen v zvezi z dolžniškimi vrednostnimi papirji, ki zagotavljajo udeležbo v dobičku plačnika.

#### **3.4.4.3 DOBIČEK IZ KAPITALA**

Z dohodnino se obdavčuje dobiček, dosežen z odsvojitvijo kapitala. Za kapital se štejejo nepremičnina, vrednostni papir in delež ter investicijski kupon.

Za odsvojitvev kapitala se šteje vsaka odsvojitvev kapitala ali dela kapitala, kot je zlasti prodaja kapitala, dajanje kapitala v dar, zamenjava kapitala, unovčitev investicijskega kupona.

Od dohodka iz kapitala se dohodnina izračuna in plača od davčne osnove, ugotovljene v skladu z določbami, in sicer po 25-odstotni stopnji, ter se šteje kot dokončen davek.

Stopnja dohodnine od dobička iz kapitala se znižuje vsakih pet let imetništva kapitala in znaša po dopolnjenih:

- petih letih 15 %,
- desetih letih 10 %,
- petnajstih letih 5 %.

Zakonodaja dobička iz kapitala pa loči tudi izjeme ter oprostitev.

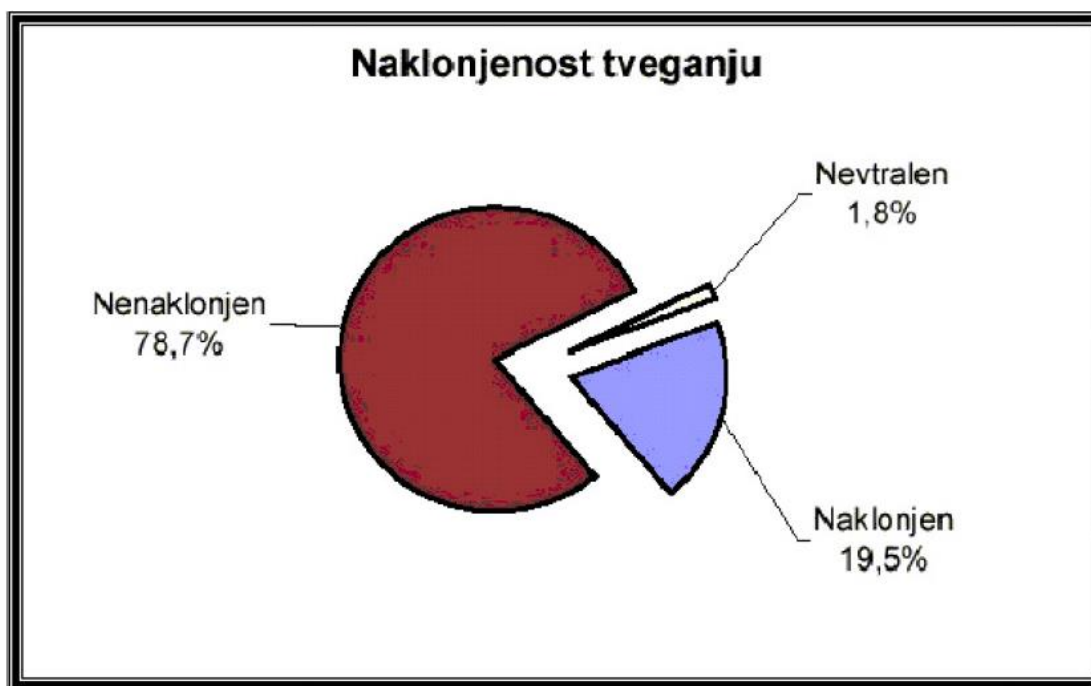
Primeri neobdavčljivih odsvojitvev so naslednji: dedovanje, pogodba o dosmrtnem preživljanju, razlastitev, posoja in zastava, zamenjava z istovrstnimi vrednostnimi papirji, razdelitev oziroma združitvev delnic pri nespremenjenem kapitalu, zamenjava prednostnih delnic z navadnimi, zmanjšanje kapitala zaradi izgube.

Primeri oprostitev pa so: odsvojitve kapitala po 20 letih imetništva, prva prodaja iz lastninskega preoblikovanja (tudi za dediče), odsvojitve stalnega bivališča (po treh letih), odsvojitve investicijskih kuponov vzajemnih skladov, odsvojitve dolžniških vrednostnih papirjev – obveznice, odsvojitve deleža v družbi tvegane kapitala.

## 4 INVESTICIJSKI SKLADI V SLOVENIJI

### 4.1 NAGNjenost SLOVENSKEGA PREBIVALSTVA K TVEGANJU

Za Slovenijo so značilna manjša tveganja pri tistih gospodinjstvih, pri katerih so dohodki nižji, oz. tistih, ki na mesec najmanj prihranijo (Kleindienst, 1999, str. 62). Posameznik naj bi sprejemal toliko tveganja, kolikor si ga lahko privoščiči, ne zgolj na podlagi odnosa do tveganja, temveč glede na naravo svojih ciljev in finančnih razmer.



Slika 5: Naklonjenost tveganju  
(Vir: Kleindienst, 1999, str. 62)

## 4.2 POGLED V PRETEKLOST

Prvi vzajemni sklad v Sloveniji se je imenoval Galileo in je pričel poslovati 1. 1. 1992.

Po izkušnjah sodeč se za naložbe v vzajemne sklade odločajo predvsem ljudje iz srednjega razreda, redkeje starejši, vsekakor pa tisti, ki ne sodijo v sam vrh poznavanja razmer na kapitalskem trgu. Slednji nalagajo viške svojih sredstev po lastni presoji direktno preko borznih hiš, špekulirajo na sivem trgu in iščejo oblike nalaganja sredstev, kjer imajo pri odločanju o naložbah aktivno vlogo. Prav tako v vzajemne sklade ne vlagajo sredstev ljudje z nizkimi dohodki, ki tudi ne razmišljajo o dolgoročnem varčevanju, saj imajo komaj za preživetje ali pa so, sicer z nekoliko višjimi dogodki, v fazi investiranja – npr. v izboljšanje razmer (gradnja hiše ali nakup stanovanja).

V vzajemne sklade nalagajo sredstva ljudje, ki del denarja namenijo za plemenitenje svojega premoženja. Gre za zneske, ki v družinskem ali osebnem proračunu ne pomenijo odrekanja osnovnim potrebam, temveč predstavljajo viške, ki jih je možno pogrešati za določen čas v pričakovanju primerne donosa.

Obseg sredstev v vzajemnih skladih je v primerjavi z varčevanjem, tako tolarskim kot tudi deviznim, minimalen, celo zanemarljiv (Žnidaršič Kranjc, 1999, str. 113).

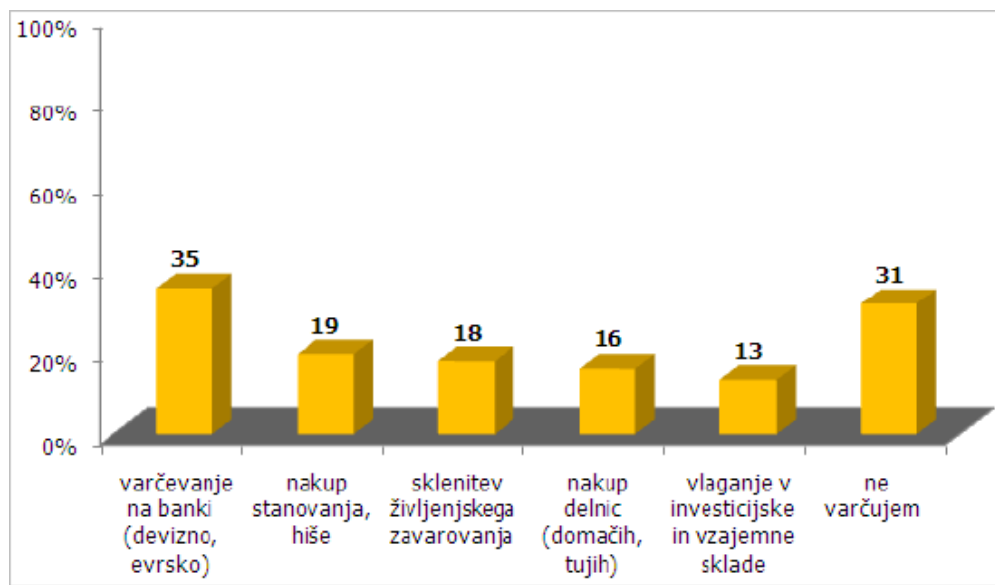
Dodatni faktor k zniževanju mase sredstev v vzajemnih skladih so bile tudi obrestne mere za depozite, ki so v zadnjih letih (v letih 1993 in 1994) zadovoljile povprečnega investitorja.

V opazovanem obdobju od leta 1996 do 1999 so bili na ljubljanski borzi vrednostni papirji nominirani v tuji valuti in je bil tudi tečaj v veliki meri odvisen od gibanja tečaja nemške marke.

Primerjave donosnosti, tudi najuspešnejših skladov, ob upoštevanju davka na kapitalske dobičke ter vstopnih in izstopnih provizij kažejo, da so bili nekonkurenčni vezavam, tako deviznim oziroma vezavam na nemško marko kot tudi tolarskim vezavam.

Slovence še vedno najbolj zanima varčevanje na banki, saj so kratkoročni domači in devizni depoziti zanimivi za 35 % populacije, čeprav delež teh že od leta 2003 vztrajno pada. Na drugem mestu je nakup nepremičnih (ta oblika varčevanja je zanimiva za nekaj manj kot četrtino populacije), kar pa se bo v prihodnje, po pričakovanju, znižalo, saj so se bistveno zvišale cene kreditov, kar bo precej vplivalo na nakup oziroma povpraševanje po stanovanjih in posledično tudi na prenapihnjeno ceno nepremičnin v Sloveniji. Na tretjem mestu pa sledijo življenjska

zavarovanja, ki jih preferira slabih 18 % slovenske populacije v starosti od 15 do 75 let. Pomembno obliko varčevanja predstavljajo tudi delnice oziroma vlaganja v različne vrednostne papirje, za kar se navdušuje skoraj 16 % populacije, ter vlaganje v investicijske sklade (13 %). Pri tem je treba ponovno poudariti, da se iz leta v leto večja delež tistih ljudi, ki ne varčujejo, saj se je v primerjavi z letom 2003 kar podvojil in zdaj znaša 31-odstotni delež slovenske populacije.



Slika 5: Pet najbolj zanimivih načinov varčevanja Slovencev, 2003  
(Vir: [http://www.gfkorange.si/?option=com\\_gfkorange&Itemid=57&id=152](http://www.gfkorange.si/?option=com_gfkorange&Itemid=57&id=152))

Pred začetkom upravljanja premoženja se je priporočljivo vprašati, kaj želimo doseči, kolikšne izgube smo pripravljeni prenesti, ne da bi bili ogroženi ključni cilji, ali nas bo kakšna naložba stala mirnega spanca, ali pa si pomagati z vprašalnikom (kot v praktičnem delu naloge).

### 4.3 PSIHOLOŠKI VIDIK

Verjeti pa je, da tudi psihologija igra pomembno vlogo na finančnem trgu. Razvija se raziskovalna veja, ki se imenuje vedenjske finance in združuje znanje iz psihologije in ekonomije.

Primer Daniela Kahnemana in Amosa Tverskya (1974, str. 1124–1131), ki sta opravila več sto poskusov, kaže, da večina ljudi občuti več bolečin in trpljenja ob izgubi 100 dolarjev kot ugodja ob 100 dolarjih dobitka. Poznavanje psiholoških dejavnikov je pomembno pri upravljanju osebnega premoženjem, saj pri izbiri naložb vlagatelj tekmuje z drugimi varčevalci in vlagatelji. Če emocije upravljajo naložbene odločitve, je velika verjetnost, da posameznik sprejme napačno odločitev.

Odločitve, ki izhajajo iz psihe posameznika, so lahko pretirana samozavest, zaverovanost v natančnost informacij, precenjevanje lastnih sposobnosti, prepričanost v svoj prav, stereotipi – vzorci, ki mogoče sploh ne obstajajo, varna zasidranost, hazarderska zmota, naložbena kratkovidnost, veliko tvegati s hitro pridobljenim premoženjem, čredni nagon, čezmerno odzivanje na nove informacije, pristranskost do razpoložljivega – raje investiramo v domače papirje.

Ugotovitve psihologov in sociologov kažejo, da ljudje v negotovem okolju niso racionalni in ne sprejemajo optimalnih odločitev. Odločitve sprejemajo na podlagi čustev in intuicije. Prav take odločitve pa dolgoročno prinašajo podpovprečno donosnost. Obvladovanje čustev in izogibanje intuitivnim odločitvam bi število napačnih odločitev zmanjšalo, a je to zaradi različnih razlogov težko.

Vlagatelji namreč uspehe pripisujejo sebi, za neuspehe pa obdolžijo nesrečo in zunanje dejavnike. Poleg tega so vlagatelji velikokrat prepričani, da je bila njihova napoved preteklosti pravilnejša od dejanske, zaradi česar ne prepoznajo lastnih napak.

#### **4.4 SEDANJE STANJE – ANALIZA ANKETE**

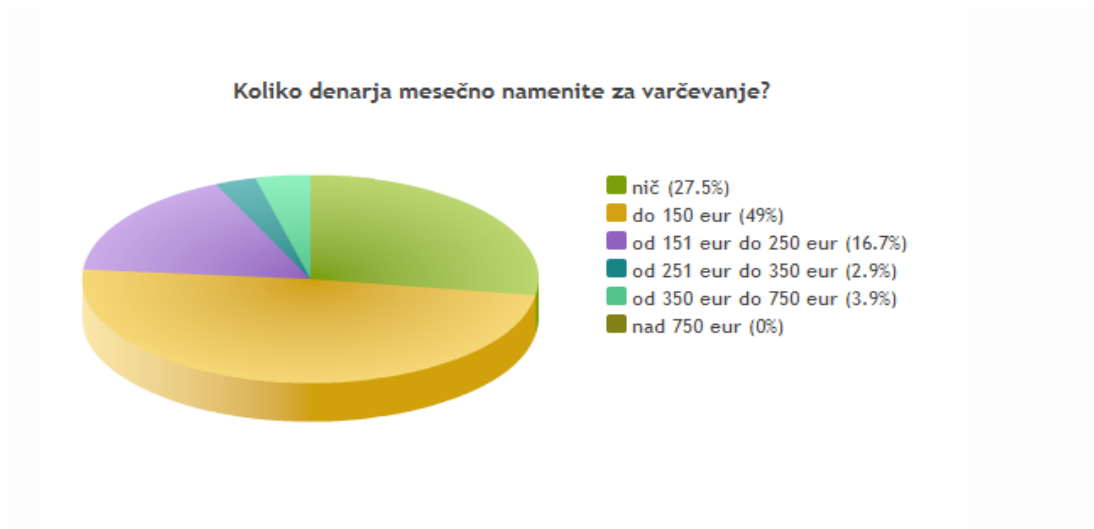
Z anketo smo želeli dobiti informacije o varčevanju Slovencev glede na njihove zmožnosti. Izbrali smo naključen vzorec vprašanih, ki smo jih povabili k izpolnjevanju spletne ankete. Zanimali so nas namen prihranka, poznavanje drugačnih oblik varčevanja, zaupanje, slab ali dober občutek o varčevanju v drugačni obliki v primerjavi z obliko "stereotipnega" depozita.

Zanimalo nas je, kateri dejavniki vplivajo na odločitev o dokončni izbiri načina varčevanja, poznavanje povezanosti med tveganjem in donosnostjo med anketiranci. Vprašali smo jih, ali si upajo tvegati in ali menijo, da znajo finančni svetovalci dovolj podrobno in razumno predstaviti nove, manj znane oblike varčevanja in nas prepričati.

Uporabili smo spletno anketo, ki so jo izpolnile fizične osebe ne glede na višino dohodka.

Želeli smo preveriti predvidevanje, da so Slovenci še vedno manj nagnjeni k tveganju, čeprav obrestne mere padajo in že dolgo ne pokrivajo več inflacije, da varčevanje v investicijske sklade dolgoročno prinašajo večje donose in da si še vedno ne upamo tvegati.

Iz ankete lahko razberemo več ugotovitev. Med 102 anketiranimi je bilo 19 moških in 83 žensk. Povprečna starost anketiranih je 37,5 let. Na anketo so se v večjem deležu odzvale ženske.



*Slika 6: Višina mesečnih zneskov, namenjenih varčevanju  
(Vir: lasten)*

Iz grafa je razvidno, da kar 49 % anketiranih mesečno nameni varčevanju 150 €. Povprečna starost anketiranih je 37,5 let, gre torej za ljudi, ki se zavedajo pomena varčevanja za prihodnost. Povprečni statistični izračuni namreč kažejo, da če začnemo pri 30. letih varčevati po 40 €, si lahko zagotovimo mirno obdobje po aktivnem življenju (tj. zaposlitev, družino, stanovanje) in približno enak standard. Ne smemo pa spregledati podatka o 27,5 % vprašanih, ki pravijo, da sploh ne varčujejo. Sklepamo, da so to anketiranci z nižjo izobrazbo, posamezniki brez zaposlitve ali pa enostarševske družine, ki kažejo splošni odraz stanja v državi oziroma odraz splošne krize.

Dejavniki, ki vplivajo na vašo odločitev, katero obliko varčevanja boste izbrali.

Varnost naložbe	36		35.3%
Pričakovana donosnost naložbe	9		8.8%
Oboje vpliva povsem v enaki meri	57		55.9%

*Slika 7: Dejavniki, ki vplivajo na odločitev  
(Vir: lasten)*

Varnost naložbe je zelo pomembna za 35,3 % vprašanih, vendar pa nas donos naložbe (8,8 %) ne prepriča, da bi vložili v drugačne donosnejše naložbe. Še vedno se zanašamo in zaupamo v državo in jamstvo za vložena finančna sredstva – trenutno 100.000 EUR. Podatek, za katerega se je odločilo 55,9 % anketirancev, to je, da oboje vpliva v enaki meri, pa se nekako izključuje, ker je donos povezan s tveganjem.

Obresti na bančne vloge so obdavčene. Naložbe v investicijske sklade pa vsebujejo davčni vidik, ki je ugodnejši od bančnih vlog.



Obseg varčevanja v bankah bi zmanjšal in trošil več.	19		18.6%
Obseg varčevanja v bankah bi zmanjšal in povečal druge možnosti naložb.	73		71.6%
Drugo	10		9.8%

Drugi odgovori:

- varčevala doma
- xx
- nič na banko in kar ne potrošim v 'nogavico'
- za enkrat nič
- ne razumem vprašanja
- nimam obdavčljivih obresti
- ne vem
- varčevanje doma
- v nogavici

*Slika 8: Davčni vidik  
(Vir: lasten)*

71,6 odstotkov vprašanih bi zmanjšalo obseg varčevanja v bankah in povečalo druge možnosti naložb. Podatek je presenetljiv, saj izkušnje kažejo, da stranke dvomijo v možnost varčevanja v drugačni obliki, kot so depoziti. V praksi stranke iščejo argumente za odločitev za drugačne oblike varčevanja, sprašujejo, kaj pridobijo, če bi razpršili finančna sredstva, ki bi prinesla večji donos. Visok odstotek ljudi, pripravljenih na spremembe, je verjetno odraz starosti anketiranih (37,5 let).

Če bi polovico svojih prihrankov vložili v investicijske sklade, bi se počutili neudobno.

Da	72		70.6%
Ne	25		24.5%
Drugo	5		4.9%

Drugi odgovori:

- ?
- verjetno ne
- ne vem
- ne vem
- ZELO, ZELO NEUDOBNO

*Slika 9: Počutje ob drugačnosti  
(Vir: lasten)*

Predvidevanje, da se ob odločitvi za drugačnost počutijo neudobno, je pravilno in še vedno traja. 70,6 % je velik delež nezaupanja, neudobnosti ob investiranju v investicijske sklade.

## 5 ZAKLJUČEK

Slovenija spada med evropske države, meje so bolj odprte, marsikatera birokratska omejitev je odpravljena, varčevalci ali vlagatelji imajo več informacij, možnost vpogleda in možnost različnih oblik varčevanja oziroma razpršitve kapitala. Zato se bodo vlagatelji morali odpreti in sprejeti drugačnost. Slovensko prepričanje, da za svojo lastnino ne bomo plačevali obresti ali davka v smislu "Tujega nočemo, svojega ne damo" bo potrebno spremeniti ali ozavestiti ljudi, da so nujne spremembe oziroma sprejemanje novih oblik varčevanja. Sprejemati je treba tveganja, delati na razpršenosti kapitala, ki ga dolgoročno ne potrebujemo, ali varčevati za čas upokojitve. Menimo, da so finančne ustanove, kot so banke in družbe za upravljanje investicijskih skladov ter njihovi zaposleni finančni svetovalci dovolj poučeni, se neprestano izobražujejo ter spremljajo tovrstne finančne produkte, da se vlagatelji morajo obrniti nanje. Treba jim je zaupati in verjeti, kajti s pomočjo strokovnih informacij bomo povečali privarčevano vsoto. Istočasno pa bodo vlagatelji lahko prispevali k razvoju gospodarstva in napredku.

Svetovalci na finančnem področju morajo poznati želje in zahteve potrošnikov. Tako pride do neposrednega stika in izmenjave aktualnih informacij.

Pri nakupu blaga je kupec v odnosu do prodajalca v bistveno manj podrejenem položaju. Blago lahko pred nakupom pogleda, otipa, preveri njegove tehnične značilnosti, naredi preizkusno vožnjo in podobno. Pri nakupu storitev teh možnosti nima, pri finančnih storitvah se stvari še bolj zapletejo. Pri frizerskih storitvah je kupcu po nakupu storitve takoj jasno, ali je za svoj denar dobil tisto, kar je plačal. V primeru nezadovoljstva se lahko takoj dogovori za odpravo napak ali znižanje cene. Pri finančnih storitvah pa se učinek storitve oziroma nakupa pokaže šele po nekaj letih, kot je npr. čas upokojitve ali nakupa nepremičnine.

Poznate kot možnost varčevanja poleg depozitnih vlog, rentnega varčevanja v bankah tudi varčevanje v investicijskih skladih, vzajemnih skladih, pokojninskih skladih, ki jih lahko sklenete tudi v bankah in finančnih institucijah?



*Slika 10: Poznavanje varčevanje v investicijskih skladih  
(Vir: lasten)*

Tudi anketa nam pove, da anketirani poznajo tovrstne produkte. Zelo velik odstotek pozna drugačne oblike varčevanja, vendar odstotek prepričanosti pove, da bo v informiranje treba vložiti še veliko navora. Vloga človeškega dejavnika je tukaj zelo poudarjena. Storitve opravljajo ljudje, ki zadovoljujejo osebne potrebe in potrebe podjetij. Pri storitvi kupec ne kupuje izdelka, temveč korist, ki jo prinaša izdelek (Kotler, 1968).

Pomemben dejavnik pri odločitvi za razpršitev svojega premoženja v investicijske sklade je, da lahko to na svojo željo kadarkoli pretopijo v denarna sredstva. To je pomembno dejstvo, posebno še danes, ko vlagatelji sredstva potrebujejo v denarni obliki zaradi nenadne izgube zaposlitve ali nepričakovanega drugega dogodka. Sredstev, vloženih v sklade, ne vežemo. Posamezniki, ki se na novo spoznavajo s tovrstno obliko varčevanja, naj se vlaganja lotijo postopoma. Premoženje skladov je ločeno od družbe za upravljanje in skrbnika. Svoje prihranke na varen in enostaven način naložimo v velike svetovne korporacije (BMW, Deutsche bank, Apple ipd.).

Tovrsten način plemenitenja premoženja je dolgoročen, zato nas nihanja vrednosti kuponov ne smejo pretirano vznemiriti in se v kriznih časih nikakor ni pametno prepuščati odločitvam čustvene narave. Odločitve je treba sprejemati na podlagi pričakovane donosnosti in na podlagi kratkoročnih rezultatov, tako izgub kot dobičkov. Prekinitev tudi ni smiselna z vidika odkupnih stroškov in davka.

## LITERATURA IN VIRI

*Gfk Orange*. Dosegljivo na naslovu [http://www.gfkorange.si/?option=com\\_gfkorange&Itemid=54&id=557](http://www.gfkorange.si/?option=com_gfkorange&Itemid=54&id=557). Dostopno 3. 4. 2014.

Kiyosaki, R. T. (2010). *Investicijski vodnik bogatega očka*. Varaždin: Katarina Zrinski.

Mramor, D. (2000). *Trg kapitala v Sloveniji*. Ljubljana: Gospodarski vestnik.

*Pomanjkljivosti investiranja v zlato*. Dosegljivo na naslovu [http://plemenitekovine.info/zlato/pomanjkljivosti\\_investiranja\\_v\\_zlato.html](http://plemenitekovine.info/zlato/pomanjkljivosti_investiranja_v_zlato.html). Dostopno 7. 4. 2014.

*Prave naložbe za vaše cilje*. Dosegljivo na naslovu <http://www.nlbskladi.si/vodnik-za-boljse-investiranje/clanek/Prave-nalozbe-za-vase-cilje>. Dostopno 9. 1. 2014.

Revija o odločitvah. Tudi finančnih, številka 6, januar 2014.

*Sestava portfelja vzajemnih skladov*. Dosegljivo na naslovu [http://vzajemci.com/portfeljska\\_teorija/27](http://vzajemci.com/portfeljska_teorija/27). Dostopno 11. 1. 2014.

*Upravljalvska provizija*. Dosegljivo na naslovu <http://www.financnislovar.com/definicije/upravljalvska-provizija.html>. Dostopno 20. 1. 2014.

*Varčevanje za starost*. Dosegljivo na naslovu <http://www.nlbskladi.si/varcevanje-starost>. Dostopno 9. 1. 2014.

*Vzajemni sklad*. Dosegljivo na naslovu <http://www.financnislovar.com/definicije/vzajemni-sklad.html>. Dostopno 10. 1. 2014.

*Zakon o pokojninskem in invalidskem zavarovanju (ZPIZ-1-UPB4)*. Dosegljivo na naslovu <https://zakonodaja.com/zakon/zpiz-1/307-clen-vzajemni-pokojninski-sklad>. Dostopno 10. 1. 2014.

Žnidaršič Kranjc, A. (1999). *Investicijski skladi v Sloveniji – (ne)uspeh in za koga*. Postojna: Dej.

## KAZALO SLIK

Slika 1: Grafikon finančne institucije .....	4
Slika 2: Delitev finančnega trga .....	10
Slika 3: Magični trikotnik .....	21
Slika 4: Princip delovanja investicijskega sklada .....	22
Slika 5: Naklonjenost tveganju .....	30
Slika 6: Višina mesečnih zneskov, namenjenih varčevanju .....	34
Slika 7: Dejavniki, ki vplivajo na odločitev .....	34
Slika 8: Davčni vidik .....	35
Slika 9: Počutje ob drugačnosti .....	35
Slika 10: Poznavanje varčevanje v investicijskih skladih .....	37