



B&B  
VIŠJA STROKOVNA ŠOLA

Diplomsko delo višješolskega strokovnega študija  
Program: Ekonomist  
Modul: Računovodstvo v gospodarstvu

## **VZAJEMNI SKLADI OBLIKA VARČEVANJA FIZIČNIH OSEB**

Mentorica: mag. Romana Fišer, univ. dipl. ekon.  
Lektorica: Irma Uranič, prof. slov. in soc.

Kandidatka: Tanja Krišelj

Kranj, maj 2011

## **ZAHVALA**

Zahvaljujem se mentorici mag. Romani Fišer za pomoč in strokovna navodila pri izdelavi diplomskega dela. Še posebno se zahvaljujem moji družini za spodbudo in pomoč v času študija.

Zahvaljujem se tudi lektorici gospe Irmi Uranič, profesorici slovenskega jezika in sociologije, ki je lektorirala mojo diplomsko nalogo.

## IZJAVA

»Študentka Tanja Krišelj 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 8. 5. 2011

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

## **POVZETEK**

Vzajemni skladi so ena izmed oblik varčevanja za daljši čas. Vanje lahko varčujemo za različne namene, kot so gradnja ali nakup nepremičnin, šolanje otrok, dodatna pokojnina ali za druge namene, za katere je potrebno zbrati večjo vsoto sredstev. Vlaganje v vzajemne sklade lahko primerjamo z vlaganji v vrednostne papirje. Ker pa marsikateri vlagatelj ni več vlaganja v vrednostne papirje ali nima časa, so vzajemni skladi zanj bolj primerni. Upravljalci vzajemnih skladov namesto vlagateljev njihova vložena sredstva vlagajo v delnice in obveznice. Kam jih bodo vložili, se odločajo na podlagi raziskav o najugodnejših donosih.

Ta oblika varčevanja v vzajemne sklade je med Slovenci še dokaj neodkrita. Večina varčevalcev še vedno najbolj zaupa drugim oblikam varčevanja, kot so varčevanje v bankah ali nepremičninah. Zato je namen te diplomske naloge, da bi varčevalce bolje poučili o vzajemnih skladih. Diplomska naloga nam bo dala informacije o delovanju vzajemnih skladov, o vrstah vzajemnih skladov, njihovi zgodovini in obdavčitvi. Podala nam bo trenutne informacije glede delovanja vzajemnih skladov v Sloveniji. Na koncu naloge bo predstavljena anketa, ki bo prikazala stanje slovenskih varčevalcev in njihovo poznavanje vzajemnih skladov.

Smatram, da bi se na podlagi vseh teh informacij varčevalci lažje odločali za to obliko varčevanja.

## **KLJUČNE BESEDE**

- Vzajemni skladi
- Družba za upravljanje
- Oblika varčevanja
- Investiranje
- Delnice
- Obveznice

## **ABSTRACT**

Mutual funds are one form of saving for a long time. Can we save them for various purposes, such as the building or purchase of real estate, education children, an additional pension or other purposes for which it is necessary to collect the larger amount of resources. Investing in mutual funds can be compared with investments in securities. However, since many skilled investor is not investing in securities or has no the time, the mutual funds are more suitable. Mutual fund managers instead of investors invest their assets in stocks and bonds. Where will they invest they decide on the basis of research of the most favorable returns.

This form of savings in mutual funds among the Slovenes is still relatively undiscovered. Most savers are still put most trust other forms of savings such as savings in banks or in real estate. Therefore, the purpose of this thesis is that savers would be better learned about mutual funds. This thesis will give us information on the functioning of mutual funds, the types of mutual funds, their history, and taxation. It will give us the current information regarding the functioning of mutual funds in Slovenia. At the end are results of the interview, which shows the state of Slovenian savers and their knowledge about mutual funds.

I consider that savers will, on the basis of this information, easier and better decided for this form of saving.

## **KEYWORDS**

- Mutual Funds
- Management Company
- Form-saving
- Investing
- Shares
- Bonds

## KAZALO

<b>1</b>	<b>UVOD</b>	<b>1</b>
1.1	PREDSTAVITEV PROBLEMA	1
1.2	PREDPOSTAVKE IN OMEJITVE	2
1.3	METODE DELA	2
<b>2</b>	<b>VZAJEMNI SKLADI</b>	<b>3</b>
2.1	OPREDELITEV VZAJEMNIH SKLADOV	3
2.2	INVESTICIJSKI KUPON ALI ENOTE PREMOŽENJA	4
2.3	DRUŽBE ZA UPRAVLJANJE	5
2.4	INVESTICIJSKI SKLADI	6
2.4.1	<i>Vzajemni ali odprti investicijski sklad</i>	7
2.4.2	<i>Zaprti investicijski skladi</i>	7
2.4.3	<i>Sicav skladi</i>	9
2.4.4	<i>Hedge skladi</i>	9
2.5	NASTANEK VZAJEMNIH SKLADOV	9
2.5.1	<i>Nastanek vzajemnih skladov v Sloveniji</i>	10
2.6	DELOVANJE VZAJEMNIH SKLADOV	10
2.7	OBDAVČITEV VZAJEMNIH SKLADOV	11
2.8	STROŠKI VZAJEMNIH SKLADOV	12
2.8.1	<i>Neposredni stroški</i>	13
2.8.2	<i>Posredni stroški</i>	13
2.9	NAČINI VLAGANJA V VZAJEMNE SKLADE	14
2.9.1	<i>Enkratna vlaganja</i>	14
2.9.2	<i>Varčevalni načrt</i>	14
2.10	PREDNOSTI IN SLABOSTI VZAJEMNIH SKLADOV	15
2.10.1	<i>Prednosti vzajemnih skladov</i>	15
2.10.2	<i>Slabosti vzajemnih skladov</i>	16
2.11	INFORMACIJE O VZAJEMNIH SKLADIH	17
2.11.1	<i>Prospekt za javno ponudbo investicijskih kuponov</i>	17
2.11.2	<i>Letno poročilo</i>	20
<b>3</b>	<b>VRSTE VZAJEMNIH SKLADOV</b>	<b>21</b>
3.1	DELITEV GLEDE NA NALOŽBENO POLITIKO	21
3.1.1	<i>Delniški vzajemni sklad</i>	21
3.1.2	<i>Obvezniški vzajemni sklad</i>	23
3.1.3	<i>Mešani vzajemni sklad</i>	25
3.1.4	<i>Vzajemni skladi denarnega trga</i>	25
3.1.5	<i>Skladi skladov</i>	26
3.1.6	<i>Nepremičninski vzajemni skladi</i>	26
3.1.7	<i>Indeksni vzajemni skladi</i>	26
3.2	DELITEV GLEDE NA GEOGRAFSKO RAZPOREDITEV NALOŽB	27
3.3	DELITEV GLEDE NA PANOŽNO RAZPOREDITEV NALOŽB	27
3.4	DELITEV GLEDE NA NAČIN UPRAVLJANJA SKLADA	27
3.5	KROVNI SKLADI	28
<b>4</b>	<b>PREGLED VZAJEMNIH SKLADOV V SLOVENIJI</b>	<b>29</b>
4.1	PREGLED VZAJEMNIH SKLADOV – PORTAL VZAJEMCI	29
4.1.1	<i>Pregled skladov po DZU-jih</i>	29
4.1.2	<i>Pregled skladov glede na geografsko naravnost</i>	30
4.1.3	<i>Pregled skladov po sektorjih</i>	31
4.1.4	<i>Pregled skladov po vrsti naložb</i>	32
4.2	PREGLED VZAJEMNIH SKLADOV NA PODLAGI PODATKOV ATVP	33
4.2.1	<i>Pregled vzajemnih skladov za leto 2009</i>	34

4.2.2	Sestava premoženja vzajemnih skladov 2010 .....	35
4.2.3	Število vlagateljev v vzajemne sklade .....	36
4.2.4	Neto vplačila v vzajemne sklade .....	36
4.2.5	Premoženje vzajemnih skladov .....	37
4.2.6	Delež tujih in domačih vrednostnih papirjev v vzajemnih skladih .....	39
4.2.7	Družbe za upravljanje in skladi .....	39
<b>5</b>	<b>ANALIZA ANKETE .....</b>	<b>44</b>
5.1	ANKETIRANCI .....	44
5.2	VARČEVANJE .....	46
5.3	VZAJEMNI SKLADI .....	48
5.4	ANALIZA ANKETE .....	53
<b>6</b>	<b>ZAKLJUČEK .....</b>	<b>55</b>
	<b>LITERATURA IN VIRI .....</b>	<b>57</b>

# 1 UVOD

## 1.1 PREDSTAVITEV PROBLEMA

Trenutne finančne razmere v Sloveniji za marsikatero fizične osebe niso rožnate. To vpliva na odločanje fizičnih oseb o razporeditvi njihovih tekočih dohodkov na potrošnjo in varčevanje. Kljub neugodnim finančnim razmeram za varčevanje pa je potrebno razmisliti, kako bo rešeno finančno stanje v prihodnosti, in sicer na kakšen način bo potrebno varčevati svoja sredstva za večje investicije v nepremičnine, za izobrazbo otrok in za dodatna sredstva bodočih pokojnin. Svoja sredstva namenjena za varčevanje naj bi vlagali v take načine varčevanj, ki bi nam prinesli največ donosa.

Večina fizičnih oseb še vedno najraje vlaga svoja sredstva v banke, ker se jim zdi to še vedno ena od najboljših načinov varčevanja. Vendar ta oblika ni donosna, kajti letna stopnja je majhna in komaj ohranja vrednost vloženih sredstev. Na ta način plemenitenja, vložena sredstva niso primerna za varčevanje za daljši čas.

Glede na večjo donosnost vloženih sredstev bi se morali obrniti na druge alternative plemenitenja sredstev, kot so vlaganje v vrednostne papirje, trgovanje na borzi, vlaganja v plemenite kovine ali nepremičnine.

Ena izmed teh oblik varčevanja so vzajemni skladi, ki bodo predstavljeni v tej diplomski nalogi. Vzajemni skladi so v tujini znani že vrsto let, pri nas pa pridobivajo z leti na vrednosti. Vzajemni skladi so oblika premoženja, ki jih sestavljajo naložbe v prenosljive vrednostne papirje, kot so delnice ter obveznice. To je način varčevanja na daljši rok in se vanje vlaga za različne namene, za katere je potrebno zbrati večjo vsoto sredstev. Vložena sredstva fizičnih oseb, lahko tudi pravnih oseb, se vlagajo v tako imenovane vzajemne sklade. Na ta način zbrana sredstva upravlja družba za upravljanje, ki jih na podlagi preučevanja trgov vlagajo v tiste vrednostne papirje, za katere menijo, da bodo dosegali pričakovane donose. Ker pa so pričakovani donosi posameznega vzajemnega skladi med sabo različni glede politike vlaganja sredstev, so s tem povezana tudi tveganja, ki so tu prisotna. Največji donose običajno povzročijo tudi najvišjo obliko tveganja. To so skladi, kjer so sredstva vložena v delnice. Malo manjše donose in s tem nižje tveganje nam prinašajo vzajemni skladi sestavljeni z vlaganji v obveznicami. Po teh fizične osebe raje posegajo, kajti tu ni prisotno takšno tveganje, še posebej če so to vnosi v državne obveznice.

To obliko varčevanja oziroma plemenitenja sredstev lahko primerjamo z vlaganjem neposredno v delnice ali druge vrednostne papirje. Ker pa marsikdo ni več vlaganja v vrednostne papirje ali pa nima časa, so vzajemni skladi za fizično osebo



primernejša oblika varčevanja. Za ta način varčevanje fizičnim osebam ni potrebno spremljati trga delnic, kajti tu namesto njih vlagajo vložena sredstva v vrednostne papirje usposobljeni upravljavci vzajemnih skladov. Fizična oseba po mora za te storitve plačati upravljavsko provizijo, ki pa ni edini strošek pri vzajemnih skladih.

Smatramo, da veliko fizičnih oseb ne pozna dovolj varčevanja v vzajemnih skladih, zato je naloga te diplomske naloge, da se prikažejo bistvene značilnosti vzajemnih skladov, vrste vzajemnih skladov, obdavčitev skladov, ...Hkrati pa bo tu prikazano stanje slovenskih vzajemnih skladov, njihovi statistični podatki povzeti iz Agencije trga vrednostnih papirjev in spletne strani [www.vzajemci.com](http://www.vzajemci.com). Zadnji del diplomske naloge je namenjen analizi ankete, ki nam bo dala nekaj podatkov anketirancev o varčevanju in poznavanju vzajemnih skladov.

## **1.2 PREDPOSTAVKE IN OMEJITVE**

Predpostavljamo, da način varčevanja oziroma vlaganja v vzajemne sklade še ni dovolj poznan med slovenskim prebivalstvom. Veliko varčevalcev ni pripravljenih tvegati, da bi na ta način dosegla večje donose. Menimo tudi, da večina prebivalstva še vedno najbolj zaupa varčevanju na bankah.

Še bolj skrb vzbujajoča je predpostavka, da večina vlagateljev v vzajemne sklade ne pozna dovolj dobro delovanje le-teh. S tem mislimo na stroške povezane z vlaganjem v vzajemne sklade, različne vrste skladov in s tem različna tveganja ter stopnja donosnosti.

Anketa je bila omejena na delovno aktivno populacijo, to so bili anketiranci, ki imajo sklenjena delavna razmerja. Omejitev na to populacijo je bila predpostavka, da v tej finančni situaciji, ki smo ji trenutno priča, edina lahko dodatno varčuje za svojo prihodnost.

## **1.3 METODE DELA**

V teoretičnem delu bodo predstavljene informacije o vzajemnih skladih iz obstoječih literatur različnih avtorjev, spleta in člankov. V empiričnem delu bo predstavljeno trenutno delovanje vzajemnih skladov Sloveniji na podlagi podatkov iz spleta. Na koncu diplomske naloge bo predstavljena anketa na temo vzajemni skladi oblika varčevanja fizičnih oseb. Prikazala bo trenutne varčevalne navade anketirancev in poznavanje vzajemnih skladov. Anketa bo sestavljena z analizo podatkov, prikazanih z grafi in na koncu s povzetkom ankete.

## 2 VZAJEMNI SKLADI

Vzajemni skladi so ena izmed oblik varčevanja in hkrati plemenitenja denarnih sredstev fizičnih ali pravnih oseb. Namen poglavja je seznanitev vlagatelja z vzajemnimi skladi in s tem pridobitev osnovnega znanja o vzajemnih skladih.

### 2.1 OPREDELITEV VZAJEMNIH SKLADOV

Grum (2005, str. 21) navaja, da je vzajemni sklad investicijski sklad, oblikovan kot ločeno premoženje, sestavljeno iz naložb v različne finančne instrumente. Predstavlja združeno premoženje večjega števila investitorjev, ki ga upravlja družba za upravljanje. Pri tem gre za odprt tip investicijskega sklada.

Vzajemni skladi so namenjeni tistim, ki imajo namen svoja sredstva investirati v nakup delnic, obveznic ali drugih vrednostnih papirjev, a zato nimajo dovolj časa in znanja. Tovrstne naložbe denarnih sredstev investitorji raje zaupajo upravljavcem vzajemnih skladov. Ti pa na podlagi svojih znanj in analiz razpršijo naložbe tam, kjer je donosnejše s primernim tveganjem.

V Sloveniji so vzajemni skladi urejeni z Zakonom o investicijskih skladih in družbah za upravljanje (ZISDU-1-UPB1), ki je stopil v veljavo s 15. marcem 2005. V navedem zakonu so opredeljeni kot premoženje, ki je ločeno od premoženja družb za upravljanje, ki ga upravljajo. Premoženje je v lasti imetnikov tako imenovanih investicijskih kuponov vzajemnega sklada oziroma enot sklada. Imetniki investicijskih kuponov so lahko fizične ali pravne osebe. Namen skladov je javno zbiranje denarnih sredstev fizičnih in pravnih oseb ter nalaganje teh sredstev v vrednostne papirje in druge likvidne finančne naložbe. Ti vrednostni papirji se nahajajo v obliki delnic, obveznic ali drugih kratkoročnih vrednostnih papirjih. Upravljalci skladov zbrana sredstva nalagajo v vrednostne papirje po načelu razpršitve tveganj.

Vzajemne sklade oblikujejo in upravljajo družbe za upravljanje. Družba za upravljanje za svoje storitve vlagatelju zaračuna upravljavsko provizijo in druge morebitne stroške, ki so razvidni iz prospekta vzajemnega sklada. Upravljalci družbe pri svojem delu ne odgovarjajo za morebitno izgubo vrednosti premoženja, oziroma le v primeru, kadar kršijo določena pravila. Za opravljanje svoje dejavnosti mora družba za upravljanje pridobiti dovoljenje od nadzornega organa. V Sloveniji je to Agencija za trg vrednostnih papirjev.

Vzajemni skladi spadajo med odprte oblike investicijskega sklada, kar pomeni, da lastnik investicijskega kupona lahko kupon oziroma enote sklada kadarkoli proda vzajemnemu skladu in tako izstopi iz sklada

## 2.2 INVESTICIJSKI KUPON ALI ENOTE PREMOŽENJA

Premoženje vzajemnega sklada je razdeljeno v enako velike enote premoženja, ki jim rečemo točke oziroma investicijski kuponi (Lubej 2005, str. 43).

Zakonom o investicijskih skladih in družbah za upravljanje (2005) v 126. členu navaja, da je investicijski kupon vrednostni papir, ki ga izda družba za upravljanje in se glasi na eno ali več enot premoženja vzajemnega sklada. Ta vrednostni papir je lahko prenosljiv in daje lastniku investicijskega kupona naslednje pravice:

- od družbe za upravljanje zahtevati izplačilo vrednosti enot premoženja vzajemnega sklada, na katerega se glasi investicijski kupon,
- do izplačila sorazmernega dela likvidacijske mase v primeru likvidacije vzajemnega sklada,
- do izplačila sorazmernega dela čistega donosa od naložbe vzajemnega sklada, če pravila upravljanja vzajemnega sklada tako določajo.

114. člen ZISDU-1-UPB1 (2005) navaja, da se vrednost enote premoženja vzajemnega sklada določa tako, da se skupna čista vrednost sredstev vzajemnega sklada deli s številom enot premoženja vzajemnega sklada v obtoku. Solastnikova pravica investitorja na vzajemnem skladu kot združeno premoženje je v investicijskem kuponu izražena s številom enot, na katere se investicijski kupon glasi. Glasi se na eno ali več enot premoženja vzajemnega sklada.

Vrednost enote premoženja skladov, ki jo plača vlagatelj, je odvisna predvsem od donosnosti naložb v upravljanju. Donosnost naložb se spremlja preko interneta in pa preko dnevnega časopisa. Vrednost enot vzajemnega sklada se izračuna za vsak dan posebej.

Vrednost sklada se lahko povečuje na več načinov, in sicer s:

- Kapitalskimi dobički  
Družba za upravljanje pri svojem poslovanju skuša kupiti vrednostne papirje po najnižji ceni in jih prodati po čim višji. Pri tem nastane razlika med prodajno in nakupno ceno, ki jo imenujemo realizirani kapitalski dobiček.
- Dividendami  
Družba za upravljanje dividende ne izplača vlagateljem, temveč jih obdrži v skladu. Na ta način se zviša vrednost enot sklada.

- Obrestmi iz obveznic  
Vrednost enot sklada se povečujejo tudi s prejetimi obrestmi iz obveznic.

## 2.3 DRUŽBE ZA UPRAVLJANJE

Vzajemni skladi niso niti fizične oziroma pravne osebe, zato morajo njihovo premoženje upravljati družbe za upravljanje, ki so za ta namen tudi ustanovljene. Njihovo ustanovitev, poslovanje in nadzor opredeljuje Zakon o investicijskih skladih in družbah za upravljanje. Za opravljanje svoje dejavnosti družbe za upravljanje pridobi dovoljenje pri Agenciji za trg vrednostnih papirjev.

Po 5. členu Zakonu o investicijskih skladih in družbah je naloga družb za upravljanje:

- upravljanje premoženje skladov in druge storitve upravljanje skladov,
- trženje investicijskih skladov,
- prodaja investicijskih kuponov,
- administrativne storitve.

Med administrativne storitve, ki jih družbe za upravljanje opravljajo, spadajo:

- vodenje poslovnih knjig,
- sestavljanje poslovnih poročil skladov,
- pravne storitve,
- odnosi z vlagatelji,
- vrednotenje premoženja,
- storitve cenitev,
- pregled usklajenosti z zakonskimi in podzakonskimi zahtevami,
- poročanje in javno objavljane informacij o poslovanju skladov,
- razdelitev dobička,
- izdaja, unovčenje in izplačevanje odkupnih vrednosti investicijskih kuponov,
- vodenje evidenc,
- obračun in poravnave po pogodbah ter razpošiljanje potrdil o lastništvu enot premoženja investicijskega sklada,
- vodenje registra imetnikov enot vzajemnega sklada.

Zakon o investicijskih skladih in družbah za upravljanje v 84. členu navaja, da je vsaka družba za upravljanje za vsak sklad, ki ga upravlja, dolžna voditi poslovne knjige, sestavljati knjigovodske listine, vrednotiti knjigovodske postavke in sestavljati letna in druga poročila v skladu z zakonom. Poleg tega mora organizirati poslovanje in tekoče voditi poslovne knjige, poslovno dokumentacijo in druge evidence. Hkrati

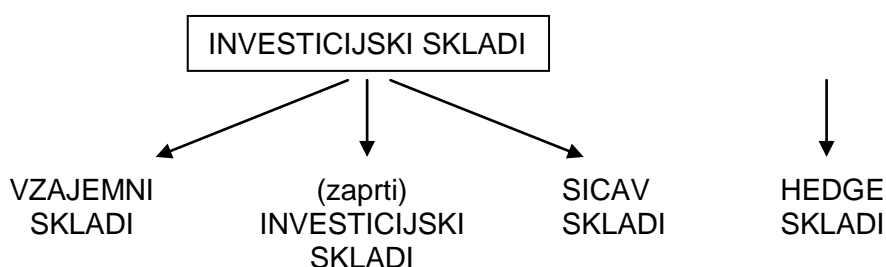
pa mora za vsak sklad, ki ga upravlja, zagotoviti vodenje evidence imetnikov investicijskih kuponov.

Zakon o investicijskih skladih in družbah za upravljanje v 88. členu navaja, da je naloga družbe za upravljanje mesečno poročanje Agenciji za trg vrednostnih papirjev o vrsti in sestavi naložb vsakega sklada, ki ga upravlja. Poročati mora o:

- spremembi vrednosti enot premoženja vzajemnega sklada,
- spremembi števila enot premoženja vzajemnega sklada v oboku.

Poleg tega je naloga upraviteljev sklada, da sredstva vlagateljev glede na tveganje naložbe razpršijo med različne finančne instrumente. Istočasno tudi kontrolirajo tveganja z ustreznimi tehnikami zavarovanja in analizirajo gospodarska gibanja. Navedene naloge zahtevajo od upraviteljev sklada obsežna strokovna znanja.

## 2.4 INVESTICIJSKI SKLADI



Slika 1: Delitev skladov (Vzajemni skladi za vsakogar 2005, str. 30)

Vzajemni skladi so ena izmed oblik investicijskih skladov, ki so skupni pojem vseh oblik skladov in so namenjenih skupnemu investiranju.

Investicijske sklade delimo v osnovi v dve skupini glede na unovčitev naložb v teh skladih:

- v odprte ali vzajemne sklade,
- v zaprte sklade.

### 2.4.1 Vzajemni ali odprti investicijski sklad

Vzajemni ali odprti skladi so ena izmed oblik investicijskih skladov. Ustanovljeni so z namenom dolgoročnega varčevanja in plemenitenja kapitala. Za odprti sklad (Open-end Investment Company/Fund), ki običajno ni delniška družba, lahko investitor kupi ali proda posamezne enote premoženja (npr. investicijski kupon) ob vsakem času. Cena teh kuponov se določa dnevno, in sicer tako, da se tržna vrednost vseh vrednostnih papirjev v aktivih deli s številom izdanih certifikatov enot sklada. Vrednost sklada se dnevno objavlja v časopisu (Žnidaršič, 1999, str. 29).

Investitor v odprtih skladih lahko po lastni volji s svojim kapitalom vstopa in izstopa iz vzajemnega sklada. Zato so ti skladi dobili ime odprti, saj lahko vlagatelj kadarkoli spremeni obseg kapitala z nakupom ali prodajo enot. Na podlagi tega pri odprtih vzajemnih skladih nenehno niha število enot premoženja.

Vlagateljem omogočajo odprti skladi, da lahko kadarkoli dobijo izplačan denar v višini deleža njihovega kapitala v celotnih sredstvih sklada. To pomeni visoko stopnjo likvidnosti za investitorja.

Odprti skladi so mnogo bolj popularni od zaprtih, saj se prilagajajo trgu za variabilnim kapitalom, trgujejo s svojimi delnicami po neto vrednosti aktive in imajo organizirano stalno ponudbo prek brokerjev.

### 2.4.2 Zaprti investicijski skladi

Druga oblika investicijskega sklada so zaprti investicijski skladi, ki so tudi najstarejši. Lubej (2005, str. 30) navaja, da je za zaprte investicijske sklade (closed-end funds) značilno, da se ob nastanku izdajo točno določeno število delnic iz zbranega kapitala vlagateljev. Kar pomeni, da je število delnic pri zaprtih investicijskih skladih ves čas enaka. Uspešnost poslovanja sklada pa se vidi v vrednosti njegovih delnic in pa izplačanega dobička, ki ga prejmejo v obliki dividend.

Razlike med odprtim (vzajemnim) in zaprtim investicijskim skladom:

Vzajemni (odprti) investicijski skladi	Zaprti investicijski skladi
Z delnicami vzajemnega skladov se ne trguje na organiziranem trgu vrednostnih papirjev.	Vlagatelj, ki želi prodati (kupiti) delnico zaprtega sklada, mora »najti« osebo, ki jo želi kupiti (prodati). To stori s prodajo oziroma nakupom na borzi, kjer se trguje z delnicami zaprtih investicijskih skladov.

<p>Nakupna in prodajna cena delnic odprtih investicijskih skladov sta vedno enaki čisti vrednosti sredstev sklada na delnico (od tega zneska se odšteje le provizija, ki jo upravitelj sklada običajno zaračuna za vstop v sklad ali izstop iz njega).</p>	<p>Tečaji delnic zaprtih investicijskih skladov se vsakodnevno spreminjajo na osnovi ponudbe in povpraševanja tržnih udeležencev. Posledica tega je, da lahko odstopajo od čiste vrednosti sredstev sklada na delnico za nekaj odstotkov navzgor ali navzdol.</p>
<p>Število izdanih enot premoženja odprtih investicijskih skladov se spreminja vsakodnevno (od tu tudi ime odprti) na osnovi povpraševanja in ponudb vlagateljev. Investitorji namreč enote premoženja vzajemnih skladov kupujejo in prodajajo neposredno od družb za upravljanje ali njihovih prodajnih agentov. Ko delničar želi kupiti enoto premoženja, jo sklad izda, ko pa jo želi prodati, mu jo odkupi. Če v določenem obdobju investitorji kupijo več (manj) enot premoženja vzajemnih skladov, kot jih prodajo, se število enot premoženja odprtega sklada poveča (zmanjša).</p>	<p>Število delnic, ki jih izdajo zaprti investicijski skladi, je stalno, poveča pa se lahko le občasno, če se upravitelj sklada odloči za izvedbo nadaljnje javne ponudbe delnic. S tega vidika so zaprti skladi podobni ostalim delniškim družbam.</p>
<p>Naložbe, ki jih imajo vzajemni skladi v svojem portfelju, so večinoma tržne. Z njimi se trguje na organiziranem trgu.</p>	<p>Zaprti skladi imajo lahko v svojem portfelju tudi pomemben del nerešljivih naložb (s katerimi se ne trguje na organiziranem trgu kapitala).</p>
<p>Vlagatelj ob nakupu točk sklad plača vstopno provizijo, ob prodaji točk pa izstopno provizijo.</p>	<p>Vlagatelj ob nakupu in prodaji delnice plača provizijo borznemu posredniku, ta pa je običajno nižja od provizije, ki nastane ob nakupu ali prodaji točk vzajemnega sklada.</p>
<p>Upravitelj vzajemnega skladov so močno motivirani za doseganje uspešnosti pri upravljanju premoženja, saj tako lažje pridobijo nove stranke.</p>	<p>Motivacija upraviteljev zaprtih skladov za uspešno upravljanje premoženja je nekoliko manjša kot v primeru vzajemnih skladov.</p>
<p>Tveganje investiranja v zaprti investicijski sklad je večje od tveganja pri investiranju v vzajemni sklad z enako sestavo premoženja.</p>	

*Tabela 1: Razlike med odprtim (vzajemnim) in zaprtim investicijskim skladom (Vir: Varčevanje v domačih in tujih delnicah, 2001 Kleindiest, str. 440–441)*

### **2.4.3 Sicav skladi**

Tretja vrsta investicijskih skladov so SICAV skladi. Ti so po lastnostih mešanica zaprtih investicijskih skladov in vzajemnih skladov. Podobno kot pri zaprtih investicijskih skladih se celotno premoženje razdeli v delnice. Tako kot pri vzajemnih skladih (odprtih skladih) število teh delnic ni stalno.

Kot je navedeno s Lubejem (2005, str. 35) teh skladov v Sloveniji ni in jih slovenska zakonodaja ne pozna. Pozna pa jih luksemburška zakonodaja, kjer je večina tamkaj registriranih skladov tipa SICAV. Možno jih je kupiti preko borzno-posredniških hiš in borznih posrednikov v tujini.

### **2.4.4 Hedge skladi**

Hedge skladi so privatni investicijski skladi, v katerih ima upravljavalec sklada običajno večji lastniški delež in poskuša doseči optimalni donos med tveganjem in pričakovano donosnostjo z uporabo različnih, a zelo fleksibilnih investicijskih strategij. Bistvena značilnost hedge skladov je, da je njihova korelacija z gibanjem lastniških trgov nizka, prav tako pa je nizka njihova nestanovitnost (Grum, 2005).

V sestavi portfeljev hedge skladov se nahajajo vse vrste vrednostnih papirjev, s katerimi se trguje na organiziranih trgih, in izvedeni finančni instrumenti. Zaradi uporabe drugačnih tehnik in strategij investiranja so njihovi rezultati neodvisni od splošnega gibanja cen delnic na trgu. Dobre rezultate so sposobni dosežati v vseh mogočih tržnih situacijah, tako v času padanja cen delnic in v obdobjih stagnacije tečajev (Jesenek, 2003, str. 88).

## **2.5 NASTANEK VZAJEMNIH SKLADOV**

Nastanek vzajemnih skladov sega v 19. stoletje, ko se je pričela razvijati industrija. Industrijsko obdobje je z razvojem industrije in tehnike prineslo potrebo po koncentraciji večje količine kapitala za izvedbo obsežnih in dragih projektov, kot so bili izgradnja železniških prog ali druge infrastrukture. Po znanih podatkih zgodovina prvič omenja investicijski vzajemni sklad v letu 1868, ko so v takratnih kolonialni Veliki Britaniji na ta način zbirali kapital za izgradnjo železniških povezav. To so bili



daljni predniki današnjih vzajemnih skladov, ki so v več kot 130-letni zgodovini doživeli temeljito preobrazbo.

Prvi investicijski skladi so tako povezani z zbiranjem kapitala za izvedbo večjih projektov, kjer je večje število investitorjev svoj denar vložilo v takšen sklad za izvedbo zamišljenega projekta. Kasneje so delnice tovrstnih skladov uvrstili na borzo, da so investitorji lahko prodajali ali kupovali deleže tovrstnih skladov. Kapital, zbran v skladih, se ni namenjal več samo za izvajanje velikih projektov, ampak so z njim kupovali vrednostne papirje, predvsem delnice in obveznice drugih podjetij na borzi. Razvoj je počasi pripeljal do velikega števila različnih skladov, ki imajo spremenljivo število deležev – enot ali tudi točk, ki jih je možno vsak dan poslovanja sklada kupiti ali prodati (Lubej, 2005, str. 28–29).

### **2.5.1 Nastanek vzajemnih skladov v Sloveniji**

Vzajemni skladi v Sloveniji so nastali kasneje, okoli leta 1992. Prvi vzajemni skladi so bili tesno povezani s prvotnimi borznoposredniškimi družbami. Ustanovljeni so bili predvsem na podjetniški osnovi, brez posebnih povezav z drugimi finančnimi institucijami. V tem obdobju trg kapitala in parajoče se finančne institucije niso imeli pomembno vlogo v slovenskem finančnem prostoru. Proces lastninjenja družbenega kapitala je v marsičem vplival na hiter razvoj slovenskega trga kapitala in njegovih institucij (Mramor, 2000, str. 419).

Prvi vzajemni sklad v Sloveniji se je imenoval Galileo in je pričel poslovati s 1. 1. 1992. Njegova ustanoviteljica je bila Kmečka družba. Konkurenco je dobil šele konec leta 1992, ko se mu je pridružil vzajemni sklad LBM Piramida pod upravljanjem LB Maksima. V letu 1993 so bili ustanovljeni trije vzajemni skladi, leto dni kasneje pa kar osem. Tako je v Sloveniji do spremembe zakonodaje (1. 1. 1995) že obstajalo trinajst vzajemnih skladov (Žnidaršič, 1999).

Po sprejetju Zakona o investicijskih skladih in družbah za upravljanje dne 1. 1. 1995 so morali vsi vzajemni skladi preiti v upravljanje družb za upravljanje. S to zahtevo ter ostalimi pogoji in obvezami, ki jih je prinesel Zakon o investicijskih skladih in družbah za upravljanje, so mnoge borzne hiše opustile idejo o upravljanju vzajemnih skladov.

## **2.6 DELOVANJE VZAJEMNIH SKLADOV**

Vzajemni skladi delujejo na ta način, da se z vlaganji sredstev fizičnih oziroma pravnih oseb zbere zajeten kup kapitala oziroma sredstev. Ta kapital se zbira na

posebnem računu pri skrbniški banki. Skrbniška banka vodi natančno evidenco vlagateljev, in sicer o tem, kdo in koliko je posameznik vplačal ter koliko enot premoženja pripada posamezniku. Poleg te evidence banka vodi še evidenco, v katere naložbe je investiral vzajemni sklad, kar pomeni, da ima evidenco, katere delnice, obveznice in druge naložbe so bile kupljene ali prodane in po kakšni ceni.

Na ta način zbrano premoženje fizičnih in pravnih oseb upravlja družba za upravljanje, ki jo sestavlja profesionalni tim upravljalcev. Njihova prva naloga je, da najdejo vlagatelje, ki so pripravljeni zaupati svoja sredstva v upravljanje vzajemnega sklada. Nato upravljalci za zbrani kapital poiščejo in izberejo primerne naložbe, ki ustrezajo pričakovanim rezultatom vlagateljev. Upravljalci vzajemnega sklada poleg tega nenehno analizirajo podjetja. S tem ugotavljajo njihovo trdnost, potencial za rast in ustvarjanje dobička. Kapital nato vložijo tam, kjer pričakujejo največ donosa. V primeru, da postane neka naložba neugodna, te delnice ali obveznice odprodajo.

Družba za upravljanje poleg zgoraj navedenih nalog poskrbi za pripravo in registracijo vzajemnega sklada. To pomeni, da pripravi potrebno dokumentacijo o vzajemnem skladu. Pripravi torej prospekt in pravila upravljanja, kjer so navedeni podatki o tem, kako bo deloval vzajemni sklad, kakšne bodo njegove investicije ter ostale podatke za uspešno delovanje sklada.

## 2.7 OBDAVČITEV VZAJEMNIH SKLADOV

Vzajemni skladi so s strani davčne zakonodaje opredeljeni kot premoženje, ki je lahko v lasti fizičnih ali pravnih oseb. Področje davkov pri vzajemnih skladih ureja Zakon o dohodnini (Zdoh-2), ki je bil prenovljen leta 2007. Prenovljen zakon določa, da so vsi dobički, kot so kapitalski dobiček, dividende in obresti, obdavčeni zunaj dohodnine in imajo svojo stopnjo davkov.

Tako se prodaja investicijskega kupona vzajemnega sklada v skladu s 93. členom Zakona o dohodnini (Zdoh-2) smatra kot kapital in je v primeru unovčitve kupona ta obdavčen na podlagi pravil o dobičku iz kapitala. Prav tako se šteje kot kapital, izplačilo sorazmernega dela likvidacijske mase v primeru likvidacije vzajemnega sklada.

Za neobdavčljivo odsvojitvev oziroma prodajo investicijskega kupona se po 95. členu Zdoh-2 šteje:

- prenos investicijskega kupona preminule osebe na dediča, volilojemnika ali osebo, ki ju nadomesti po dedovanju ali na drugo osebo, ki uveljavlja kakšno pravico iz zapuščine zaradi smrti fizične osebe,

- prenos investicijskega kupona v postopkih prisilne izterjave obveznih dajatev v skladu z zakoni.

Dohodki pravnih oseb, ki so imetniki investicijskih kuponov vzajemnega sklada, so obdavčeni v skladu z Zakonom o davku in dohodku pravnih oseb (ZDDPO-2). Stopnja davka na ustvarjeni davčno priznani dobiček znaša od leta 2010 20 odstotkov. V letu 2008 je znašala ta stopnja 22 odstotkov, v letu 2009 21 odstotkov. Vse pravne osebe, rezidenti Slovenije so dolžni davčno priznani dobiček ugotavljati na podlagi prihodkov in odhodkov, ki so ugotovljeni v skladu z zakoni in računovodskimi standardi. Pri tem so dolžni upoštevati posebnosti, kot jih določa ZDDPO-2.

Fizične osebe so v primeru prodaje investicijskih kuponov oziroma točk vzajemnega sklada dolžne vložiti davčnemu uradu do 28. februarja napoved za odmero davka od dobička od kapitala. V njej davčni zavezanec napove vse odsvojitve kapitala v enem letu. Davčni urad na podlagi napovedi ugotovi dohodnino od dobička iz kapitala.

Davčna osnova od dobička se pri prodaji investicijskega kupona oziroma točk vzajemnega sklada izračuna iz razlike med vrednostjo investicijskega kupona ob odsvojitvi in vrednostjo investicijskega kupona ob pridobitvi. Vrednost investicijskega kupona ob pridobitvi se ugotovi kot znesek vplačila v sklad, zmanjšan za zneske vstopne provizije. Ugotovljeno vrednost se nato poveča za normirane stroške, povezane s pridobitvijo investicijskega kupona v višini 1 % od nakupne vrednosti investicijskega kupona. Vrednost investicijskega kupona ob odsvojitvi pa je enaka zmnožku števila enot premoženja in vrednosti enote premoženja ob izplačilu iz sklada. Ugotovljena vrednost se zmanjša za normirane stroške, povezane z odsvojitvijo investicijskega kupona v višini 1 % od vrednosti investicijskega kupona ob odsvojitvi.

Ob tako ugotovljene davčne osnove se izračuna in plača dohodnina po stopnji 20 %. Ta stopnja dohodnine se znižuje vsakih pet let imetništva investicijskega kupona in znaša po dopolnjenih:

- petih letih imetništva investicijskega kupona 15 %,
- desetih letih imetništva investicijskega kupona 10 %,
- petnajstih letih imetništva investicijskega kupona 5 %,
- dvajsetih ali več letih imetništva investicijskega kupona 0 %.

## 2.8 STROŠKI VZAJEMNIH SKLADOV

Pri vlaganjih v vzajemne sklade nastanejo različni stroški. Poznavanje vseh nastalih stroškov je eden od ključev za doseganje zelenih ciljev vlagatelja. Velikost stroškov

lahko bistveno vpliva na pričakovani donos izbranega sklada (Jesenek, 2003, str. 72).

Pri izbiri sklada višina stroškov ne sme biti glavno vodilo, ne smemo pa pozabiti, da lahko stroški poberejo precejšen del donosa (<http://www.zps.si/osebne-finance>).

Nastale stroške v glavnem razdelimo v dve skupini glede na stroške:

- ki jih vlagatelj plača neposredno,
- ki se obračunavajo in izplačujejo iz sredstev sklada.

### 2.8.1 Neposredni stroški

Neposredne stroške vzajemnih skladov sestavljajo vstopne in izstopne provizije. Ti stroški se plačajo neposredno in zato imajo tak naziv. Plačati jih je potrebno pri nakupu točk vzajemnega sklada, in sicer v odstotkih od zneska vplačila. V Sloveniji stroški vstopne provizije znašajo od nič do 5 procentov, v tujini pa se giblje od 1 do 7 procentov. Vstopne provizije so največkrat najvišje pri najbolj tveganih delniških skladih, najmanjše pa pri obvezniških skladih. Ponekod se ta procent vstopnih provizij znižuje glede na višji znesek investiranih sredstev. Obračunava se od celotnega vplačanega oziroma investiranega zneska. Vstopne provizije so namenjene za poplačilo stroškov investicijskih svetovalcev, borznih in ostalih posrednikov. Na kratko povedano: namenjena so za stroške trženja sklada.

Pri nekaterih družbah za upravljanje se poleg vstopnih provizij zaračunavajo tudi izstopne provizije. Ta provizija se plača, če lastniki delnice sklada prodajo pred potekom določenega roka. Obračunajo se na podlagi odstotka od zneska izplačila.

### 2.8.2 Posredni stroški

Posredni stroški se pričnejo plačevati takrat, kadar fizične oziroma pravne osebe postanejo lastniki delnic vzajemnega sklada. Namenjeni so kritju stroškov družbe za upravljanje, ki nastanejo z upravljanjem sredstev naloženih v vzajemne sklade. Višina posrednih stroškov je navedena v samem prospektu sklada. Vrste posrednih stroškov so:

- Upravljavska provizija

Ta služi kot nadomestilo DZU za upravljanje s portfeljem vzajemnega sklada. Višina provizije je odvisna od naložbene politike sklada, in sicer od 0,5 do tri odstotke. Pravilo je večje pri tveganih skladih z aktivnim upravljanjem, manjše pa pri manj tveganih in indeksnih skladih. Upravljavska provizija je odvisna od

povprečne letne vrednosti sredstev v skladu in se izplačuje mesečno ali četrletno.

- Skrbniška provizija

Plačuje se skrbniku vzajemnega sklada.

- Provizija za uspešnost

Nekatere DZU zaračunajo provizijo na podlagi kriterijev uspešnosti, ki so jih postavile same.

- Stroški prenosa

Nastanejo v primeru prenosa sredstev v druge sklade krovnega sklada iste DZU. V najslabšem primeru so enaki, kot je vstopna provizija za nov nakup.

## 2.9 NAČINI VLAGANJA V VZAJEMNE SKLADE

Vzajemni sklad naj bi investitorjem nudil možnost investiranja na osnovi vnaprej opredeljenega načrta.

V vzajemne sklade je možno vlagati na dva načina, in sicer kot enkratno vlaganje ali pa preko varčevalnega načrta. Za enkratno vlaganje se odločijo tisti, ki imajo večji kup kapitala in ga hočejo oplemeniti. Varčevalni načrt pa je primeren za tiste, ki so pripravljene varčevati mesečno manjše vsote denarja. Pri varčevalnem načrtu se sredstva plemenitijo počasneje, kot pri enkratnem vlaganju, zato tisti, ki varčujejo obročno, potrebujejo za naložbo več časa.

### 2.9.1 Enkratna vlaganja

Pri enkratnem načinu vlaganja je potrebno vložiti večjo količino sredstev. Na samo dobičkonosnost naložbe pa ima pri tem poseben vpliv primerni čas naložbe. Vendar je ta čas praktično nemogoče določiti in pri tem ujeti pravi trenutek za vstop in izstop iz naložbe. Zato je bolje, da se ne opravi nakupa vseh skladov naenkrat, temveč v obdobju več tednov ali mesecev. Enako velja tudi za izstop iz skladov. Prav tako kot pri varčevalnem načrtu pa se lahko pri enkratnem vlaganju kasneje po potrebi vplačujejo novi zneski.

### 2.9.2 Varčevalni načrt

Za varčevalni načrt je značilno, da se tu v izbrane sklade v izbranem časovnem obdobju vloži določen znesek sredstev. Najmanjši mesečni znesek je praviloma 40 evrov. Mesečne obroke lahko mesečno spreminjamo, jih odložimo za nekaj mesecev ali pa deleže v skladih nazaj unovčimo.

Kleindienst (2001, str. 480) navaja, da je možnost investiranja manjših zneskov preko varčevalnega načrta za manjše investitorje ena največjih prednosti vzajemnih skladov pred neposrednim nakupom vrednostnim papirjev. Je namreč bistveno cenejša, ponuja dobro možnost razpršitve tveganja že pri investiranju majhnih zneskov, investitorja spodbudi k discipliniranemu varčevanju, hkrati pa ga zavaruje pred nevarnostjo vstopa na trg v napačnem trenutku.

## 2.10 PREDNOSTI IN SLABOSTI VZAJEMNIH SKLADOV

Vzajemni sklad je investicijska oblika, s katero mali investitorji pristopijo na trg kapitala brez vlaganja večjih zneskov v posamezne vrednostne papirje. S tem si pridobijo možnost do relativno visokih pričakovanih donosov. Vlagatelj se pri taki obliki vlaganja sreča s prednostmi navedenega vlaganja sredstev, hkrati pa tudi z slabostmi.

### 2.10.1 Prednosti vzajemnih skladov

Naraščanje pomena vzajemnih skladov kaže, da ti prinašajo varčevalcem veliko koristi, kot so (Kleindienst 2001, str. 443–446):

- *Učinkovito zmanjšanje investicijskega tveganja*  
Z vlaganjem v vzajemne sklade je manjšim zasebnim investitorjem omogočeno, da svoje premoženje dobro razpršijo s precej nižjimi stroški, kot če bi neposredno investirali v vrednostne papirje.  
Z ustrezno razpršitvijo naložb v sklade je malim vlagateljem omogočeno zmanjšanje naložbenega tveganja v primerjavi z neposrednimi naložbami v vrednostne papirje.
- *Strokovno upravljanje premoženja*  
Pozitivna stran vlaganja v vzajemne sklade je strokovno upravljanje premoženja. Tu s premoženjem sklada upravljajo profesionalni upravitelji, ki so strokovno usposobljeni za odločitve o nakupih in prodajah vrednostnih papirjev. Samim vlagateljem zato ni potrebno neposredno upravljati in spremljati podatke o podjetju ter dogajanju na borzi, da bi v pravem trenutku kupil ali prodal vrednostni papir. Upravljavci se ukvarjajo s proučevanjem trga, gibanjem tečajev in njihovimi zakonitostmi ter imajo dostop do ključnih informacij, kar jim omogoča skrbno izbiranje naložb v skladi z vnaprej določeno naložbeno politiko. Posamezni vlagatelji nimajo niti dovolj znanja niti časa, da bi opravljali analize in na podlagi ugotovitev prišli do ključnih informacij.

- Likvidnost  
Sklad je odprtega tipa, kar pomeni, da vlagatelj lahko vrednostne točke vzajemnega sklada kadarkoli proda vzajemnemu skladu in jih spremeni v denar. Družba za upravljanje vlagatelju izplača denar najkasneje v petih delovnih dneh od prejema pisnega zahtevka za izplačilo.
- Preprosto poslovanje  
Vlagatelj vlaga svoje prihranke v sklad poljubno, kar pomeni, da to lahko naredi z mesečnim vplačilom ali z enkratnim vplačilom oziroma s kombinacijo obeh. Na podlagi teh vložkov mu sklad kupi deleže in s tem vlagatelj postane solastnik vrednostnih papirjev, s katerim razpolaga investicijski sklad.
- Prihranek časa  
Z naložbo v investicijski sklad vlagatelj prihrani del svojega časa, ki bi ga sicer porabil pri neposrednem investiranju v vrednostne papirje. Pri tem vlagatelj ne sme postati popolnoma pasiven do svojega premoženja. Investitor mora pri tem še vedno izbrati sklad, ki mu odgovarja za njegovo premoženje in želje, glede donosnosti svojega premoženja.
- Nadzor nad poslovanjem vzajemnega sklada  
Varnost je zagotovljena z zakonodajo in nadzorom, kar je pomembno za zaščito vlagateljev ter njihovega zaupanja v tovrstne finančne institucije. Varnost vlog je zagotovljena z nadzorom Agencije za trg vrednostnih papirjev, z revizorji in odborom investitorjev.
- Druge koristi  
Investicijski skladi, zlasti vzajemni nudijo investitorjem tudi druge koristi, kot je na primer izgradni program varčevanja, kjer se vlagatelj odloči za enaka periodična vplačila in avtomatično reinvestiranje dividend ter obresti.

### 2.10.2 Slabosti vzajemnih skladov

Vzajemni skladi poleg zgoraj navedenih prednosti vsebujejo tudi nekatere slabosti, kot so:

- Zaračunani določeni stroški in provizije  
Za varčevanje v vzajemnih skladih se zaračunavajo določeni stroški in provizije, ki so lahko enkratni ali redni. Tako investitorji s plačilom vstopnih in izstopnih stroškov ter s plačilom upravljaljske provizije in drugih stroškov krijejo celotno delovanje sklada. Pri določenih skladih so ti stroški zelo visoki,

zato je smiselno podrobno proučiti posamezno vrsto sklada z vidika stroškov.

- Omejitev odločanja investitorja  
Posamezniki se samostojno odločajo, v kateri sklad bodo investirali svoje prihranke. Pri tem ne morejo neposredno vplivati na to, kakšen bo portfelj sklada, v katerega bodo vložili svoje prihranjena sredstva, kajti sklad sledi svoji vnaprej postavljeni naložbeni politiki.
- Število vzajemnih skladov  
V Sloveniji konkurenca vzajemnih skladov še ni velika, vendar so ti skladi v silovitem vzponu. Število skladov se vsak mesec spreminja, prisotnih pa je vedno več skladov članic Evropske unije. Zato so tu prisotne tudi težje odločitve o izbiri pravega sklada.
- Donos ni zajamčen  
Investicijski skladi v nasprotju z bankami investitorjem ne dajejo nobenega zagotovila ali jamstva, da bodo njihove naložbe imele točno določen donos.
- Davčni vidik  
S sprejetjem novega Zakona o dohodnini je potrebno pri odsvojitvi investicijskega kupona plačati davek na dobiček.

## 2.11 INFORMACIJE O VZAJEMNIH SKLADIH

V primeru investiranja svojega kapitala v izbrane vzajemne sklade naj bi vsak investitor pred dokončno izbiro sklada podrobno preučil informacije. Osnovna vira najpomembnejših informacij za investitorja sta prospekt za javno ponudbo investicijskega kupona in letno poročilo. Pred izbiro vzajemnega sklada je potrebno proučiti prospekt, nato pa še letno poročila izbranega sklada. Oba dokumenta sta na vpogled pri upravljavcu vzajemnega sklada ali na spletni strani.

### 2.11.1 Prospekt za javno ponudbo investicijskih kuponov

Prospekt za javno ponudbo investicijskih kuponov mora po Zakonu o investicijskih družbah vsebovati pomembne informacije. To so informacije o finančnem in pravnem položaju sklada, o poslovanju sklada, o prenosljivosti investicijskega kupona, o tveganju povezanem z naložbeno politiko sklada in druge podatke. Na podlagi naštetih informacij se vlagatelj odloči za posamezen vzajemni sklad. Družba za upravljanje mora pred začetkom javne ponudbe kuponov vzajemnega sklada



pridobiti dovoljenje za objavo prospekta od Agencije za trg vrednostnih papirjev. Vsak posamezni vzajemni sklad ima svoj dokument, ki ga imenujemo prospekt za javno ponudbo. V njem je opisan vsak posamezen vzajemni sklad. S pomočjo prospekta naj bi bodoči investitor razbral informacije:

- **Ime vzajemnega sklada**
- **Firma in sedež družbe za upravljanje**
- **Pravice iz investicijskega kupona**

Investicijski kupon v skladu s 25. členom ZISDU investitorju daje pravico do (Kleindienst, 2001, str. 475):

- sorazmernega dela čistega dobička iz naložb vzajemnega sklada,
- sorazmernega dela vrednosti sredstev ob likvidaciji vzajemnega sklada,
- tega, da mu družba za upravljanje na njegovo zahtevo izplača vrednost investicijskega kupona.

- **Provizija in stroški sklada**

Vsak investitor naj bi se pred odločitvijo o izbiri vzajemnega sklada prepričal tudi o stroških, ki ga bodo pri tem spremljali. Marsikdo ob izbiri sklada s tem ni seznanjen in kasneje prihaja do slabe volje investitorjev. Poleg vstopnih in izstopnih stroškov so tu še upravljavska provizija, skrbniška provizija, provizija za uspešnost in stroški prenosa sredstev iz enega sklada v drugega istega krovnega sklada.

- **Politika razdelitve oziroma reinvestiranja dobička vzajemnega sklada**

Vzajemni skladi lahko svoje donose, ki jih ustvarijo s poslovanjem, razdelijo v obliki dividend ali reinvestirajo v sklad in tako povečajo vrednost enote premoženja. Z vidika davčnih učinkov je za investitorja ugodneje, da sklad donose reinvestira, saj tako svojo davčno obveznost preloži za nedoločen čas (Kleindienst R, 2001, str. 475).

- **Investicijska politika in strategija, investicijski cilji, sestava naložb, investicijska usmerjenost in ocena tveganosti sklada**

V samem prospektu naj bi bila opredeljena investicijska politika sklada. Razvidno naj bi bilo, ali se sklad upravlja aktivno ali pasivno. Investitorju naj bi prospekt povedal, ali si sklad prizadeva za doseganje kapitalskih dobičkov ali tekočih donosov v obliki dividend in obresti ali pa z ustrezno kombinacijo obeh.

V prospektu so opredeljene tudi skupine vrednostnih papirjev, v katere sklad investira, njihovi povprečni deleži ter njihovi najmanjši in največji deleži. Opredeljene

so tudi regije, kamor naj bi sklad investiral, države, panoge in vrste delnic oziroma obveznic. Sestava naložb vzajemnega sklada mora biti v prospektu podrobno razčlenjena. Investitor tako iz njega ne bo razbral le deleža premoženja sklada po posameznih naložbenih skupinah, temveč tudi naložbe sklada v vrednostne papirje posameznih izdajateljev (Kleindienst, 2001, str. 476).

V prospektu naj bi bila podana tudi ocena tveganja sklada glede na naložbeno politiko. Tako je ob vsakem vzajemnem skladu naveden opis tveganja, ki je lahko nizko, srednje ali visoko. V primeru, da je večji delež sklada usmerjen v delnice, je prisotnost tveganja večja. V prospektu so navedene tudi strategije in instrumenti, s katerimi bo sklad upravljal ta tveganja. Prav tako tu zasledimo tudi podatke o preteklem in pričakovano stopnjo nihanja donosnosti v primerjavi s stopnjo nihanja donosnosti določenega borznega indeksa. V primeru, da skladi vlagajo v obveznice, pa naj bi bila navedena tudi ocena obrestnega in kreditnega tveganja. Pri vlaganju v tuje vrednostne papirje pa je navedena ocena tečajnega in političnega tveganja in navedba trgov, kamor se investira (Kleindienst, 2001, str. 477).

- **Pretekla uspešnost poslovanja sklada**

Bodoči investitorji so v prospektu seznanjeni s stanjem poslovanja sklada, v katerega naj bi vlagali. V prospektu naj bi bila navedena celotna donosnost in povprečna letna donosnost sklada. Navedena je tudi donosnost za vsako posamezno leto poslovanja, ki je deljena na dividende in kapitalsko donosnost. Na podlagi teh podatkov se lahko primerja poslovanje sklada.

- **Letni obrat sredstev**

Letni obrat sredstev nam pove, kako pogosto je sklad v preteklem obdobju kupoval in prodajal vrednostne papirje. Z njim smo seznanjeni, kako aktivno naj bi bilo upravljanje premoženja v določenem obdobju. Višji, ko je letni obrat sredstev, višja je splošna stopnja aktivnosti sklada pri upravljanju premoženja.

Letni obrat sredstev se izračuna po formuli:

$$\frac{\text{Nakupi in prodaja vrednostnih papirjev v obdobju}}{\text{Povprečna vrednost upravljanja sredstev v obdobju}}$$

- **Velikost sklada**

Navedena je tudi velikost sklada. Večji skladi imajo boljše možnosti, da poslujejo z nižjimi stroški na enoto upravljanega premoženja in pa možnost ustvarjanja nadpovprečne donosnosti premoženja.

- **Računovodski izkazi**

Na koncu prospekta pa so predstavljeni računovodski izkazi vzajemnega sklada in družbe za upravljanje, ki ga upravlja. Predstavljena je bilanca stanja vzajemnega

sklada. Leva stran bilance predstavlja sredstva sklada, desna pa kolikšen del teh sredstev pripada imetnikom kuponov sklada in kolikšen delež upnikov sklada. Prikazan je tudi izkaz uspeha vzajemnega sklada. Ta nam prikazuje, koliko čistega dobička je vzajemni sklad v določenem obdobju ustvaril na en investicijski kupon po plačilu vseh stroškov.

- **Poročilo revizorja**

Na koncu prospekta je podano še poročilo revizorja. Ta je pregledal poslovanje vzajemnega sklada in družbe za upravljanje ter podal mnenje o finančnem stanju, premoženju, poslovnem izidu, spremembi v finančnem položaju ter sredstvih. Investitor naj bi bil previden pri vlaganju svojih sredstev v tiste sklade, pri katerih je revizor podal dvom ali naletel na nepravilnosti (Kleindienst, 2001, str. 484).

### **2.11.2 Letno poročilo**

Vzajemni skladi morajo po koncu leta predložiti letno poročilo sklada državi in pa tudi morebitnim investitorjem. Vlagatelji morajo biti pozorni predvsem na:

- sestavo premoženja sklada,
- koncentracijo naložb sklada,
- preteklo uspešnost poslovanja sklada,
- druge informacije, kot so na primer koncentracija delnic po posameznih panogah, nedavni večji nakupi in prodaja vrednostih papirjev, ocena kreditne kakovosti obveznic (Kleindienst, 2001, str. 484).

Zakon o investicijskih skladih in družbah za upravljanje v 85. členu navaja, da morajo družbe za upravljanje za vsak investicijski sklad, ki ga upravljajo, sestaviti letno in polletno poročilo za vsak sklad posebej. Letno poročilo sklada je sestavljeno iz bilance stanja, izkaza poslovnega izida, priloge k računovodskim izkazom s pojasnili, izkaza gibanja vrednosti enot premoženja vzajemnega sklada v obtoku, strukturo naložb in poslovnega poročila. Letno poročilo je sestavljeno po pravilih o letnem poročilu velikih gospodarskih družb.

### **3 VRSTE VZAJEMNIH SKLADOV**

Vzajemne sklade lahko delimo na več načinov. Najpogostejši delitvi vzajemnih skladov sta delitev po naložbeni politiki in geografski razporeditvi naložb. Obstaja pa tudi delitev glede na način upravljanja in panožno razporeditev naložb.

#### **3.1 DELITEV GLEDE NA NALOŽBENO POLITIKO**

Delitev glede na naložbeno politiko je delitev vzajemnih skladov glede na vrsto naložb, v katere je kapital vzajemnega sklada naložen. Kapital je lahko naložen v delnice, obveznice, kratkoročne vrednostne papirje. Od tu tudi delitev skladov na delniške, obvezniške. Največ skladov pri nas pa je takšnih, kjer se kapital nalaga v delnice in obveznice hkrati in ga zato imenujemo mešani vzajemni sklad.

ZISDU-1 opredeljuje, da mora že samo ime vzajemnega sklada vsebovati vrsto naložbene politike.

##### **3.1.1 Delniški vzajemni sklad**

Za delniški vzajemni sklad je značilno, da je kapital fizičnih oz. pravnih oseb večinoma naložen v delnice. Zato je za njih značilna visoka stopnja tveganja. Ta sklad lahko vsebuje manjši odstotek, približno 10 % denarja ali druge visoko likvidne naložbe. Z njimi upravljavec kupuje nove naložbe ali izplačuje zahteve za izplačilo enot premoženja. Kadar pa se delniškimi trgovi obetajo hudi časi, pa lahko v delniškem vzajemnem skladu najdemo tudi določen odstotek obveznic ali drugih naložb.

Delež delnic v portfelju se giblje nekje med 70 in 90 odstotki, odvisno od naložbene politike vzajemnega sklada. Priporočen čas vlaganja v delniške vzajemne sklade je več kot 10 let, minimalno pa vsaj 7 let (Lubej in Stanovnik, 2009, str. 77).

Osnovni razlog za investiranje v delnice je pričakovana donosnost, ki jo delnice prinašajo vlagateljem na dolgi rok, ta pa običajno sestoji predvsem iz kapitalske donosnosti. Ta je precej višja kot donosnost, ki jo prinašajo obveznice, kratkoročni vrednosti papirji in bančne vloge (Kleindienst, 2001, str. 128).

## **Opredelitev delnic**

Delnice so lastniški vrednostni papirji, ki jih izdajo delniške družbe. Predstavljajo deleže trajnega kapitala, ki so ga lastniki vložili v podjetje. Z vidika pravic, ki jih imetniku delnice prinašajo, jih delimo na navadne oziroma redne in prednostne delnice.

- Redne delnice imetniku dajejo pravico do sodelovanja pri upravljanju podjetja, kar pomeni sodelovanje in glasovanje na skupščini delničarjev. Poleg tega delnica imetniku prinaša pravico do sorazmernega deleža v dobičku podjetja (dividenda) in do sorazmernega deleža v premoženju v primeru likvidacije podjetja.
- Prednostne delnice za razliko od rednih ne dajejo pravico do sodelovanja pri upravljanju podjetja, ima pa imetnik pravico do dividende, ki je običajno vnaprej določena ( Grum, 2005, str. 20).

## **Delitev delniških vzajemnih skladov**

Delniške vzajemne sklade razdelimo na splošne sklade delnic in druge delniško orientirane sklade. Glavna razlika med njima je, da se skladi orientirajo na širši trg, medtem ko se druge oblike specializirajo na posamezna področja (Kleindienst, 2001, str. 19).

### **Delitev splošnih skladov delnic:**

- Skladi agresivne rasti

Pri njihovem poslovanju gre za veliko tveganje, hkrati pa za možnost doseganja velikih donosov. Slabost teh skladov je, da ne zagotavljajo pridobivanja dividend, ker je ves dobiček vložen v sklad.

- Skladi malih podjetij

Skladi investirajo v delnice majhnih in ozko usmerjenih podjetij. Imajo možnost hitre rasti ter doseganja velikih zaslužkov. Naložbe so nekoliko manj tvegane kot pri skladih agresivne rasti, še vedno pa sodijo med bolj tvegane.

- Skladi rasti

Ti skladi so primerni za investitorje, ki težijo k visoki stopnji donosa in so v zameno pripravljene sprejeti določena tveganja. Primerni so za dolgoročno investiranje. Portfelj takšnega sklada sestavljajo delnice večjih in uveljavljenih podjetij, za katere se predvideva hiter nadaljnji razvoj in nadpovprečna rast kapitala (Kleindienst, 2001, str 451).

- Skladi rasti in dohodka

Portfelj takšnega sklada sestavljajo predvsem delnice uveljavljenih podjetij, ki so zajete v tržnih indeksih in za katera je značilna visoka donosnost kapitala in

prejemanje visokih dividend. Naložbe v takšne sklade veljajo za dokaj zanesljive. Ti skladi omogočajo stabilnost v denarnih pritokih skupaj z relativno visokimi donosi pri nizkem tveganju.

- Lastniško-dobičkovni skladi

Njihov namen je doseganje nadpovprečnih donosov. Premoženje nalagajo v visoko donosne delnice. Tako je tveganje investorjev teh skladov najmanjše v primerjavi z ostalimi skladi delnic, še vedno pa tveganje obstaja. Delnice, ki prinašajo visok donos, so namreč občutljive na spremembo obrestne mere, saj pri njenem dvigu cena delnic pade.

#### **Delitev delniško orientiranih skladov:**

- Specializirani skladi

Pri naložbah so osredotočeni na posamezno gospodarsko panogo, posamezno geografsko regijo ali na specifičen tip investicij. Tveganje je dosti večje, saj je lahko nihanje pri specializiranih področjih veliko večja.

- Sektorski skladi

Premoženje je razpršeno na posamezne sektorje na kapitalskem trgu, npr. na področje zdravstvenih storitve. Posledica je še večje tveganje.

- Indeksni skladi

Ti skladi investirajo v košarico delnic oziroma v vrednostne papirje podjetij, ki sestavljajo določene tržne indekse, zato so donosi te vrste podobni tržnim. Indeksni vzajemni sklad je sklad, ki kolikor je možno natančno posnema gibanje izbranega borznega indeksa. V svoj portfelj delnic si izbere točno tiste delnice, ki so vključene v izbranem indeksu z enakimi utežmi, kot so tam tudi zastopane in tako popolnoma sledi indeksu. Lahko pa v svoj portfelj izbere le nekaj delnic iz indeksa in tako delno sledi indeksu (Lubej, 2005, str. 72).

- Mednarodni skladi

Svoje premoženje investirajo v vrednostne papirje ene ali več tujih držav. Z razpršitvijo premoženja poskušajo zmanjšati tveganja, kot do državno tveganje, devizno tveganje ali zmanjšanje likvidnosti.

#### **3.1.2 Obvezniški vzajemni sklad**

Obvezniški vzajemni skladi so skladi, v katerih je kapital vlagateljev vložen predvsem v obveznice, preostali del pa v gotovinska sredstva. Ti skladi so zelo konservativni, ker prinašajo relativno majhno donosnost ob majhnem tveganju.

Izdajatelji obveznic so lahko podjetja, banke in države, ki zagotavljajo fiksni donos. Donosnost obvezniških vzajemnih skladov temelji predvsem na prejetih obrestih, kapitalskega dobička pa je tudi zelo malo. Pri teh skladih je pomembna dobra geografska in panožna razpršenost.

### **Opredelitev obveznic**

Obveznice, so preprosto povedano krediti, ki ga izdajatelj obveznice, to je podjetje, občina ali država, najame pri kupcu obveznice. Izdajatelj običajno obveznice izda, kadar oceni, da bodo stroški financiranja (obrestna mera) z izdajo obveznic nižja, kot če najame bančno posojilo. Obveznice nam omogočijo, da podjetje, državo ali občino kreditiramo brez posredovanja banke in za to prejmemo obresti (Kleindienst, 2001, str. 170).

Obveznice so dolžniški vrednostni papir, s katerim se izdajatelj zaveže, da bo upniku periodično izplačeval obresti. Ob zapadlosti pa bo poleg zadnjega kupona poravnal tudi glavnico. Zaradi teh značilnosti za obveznice pravimo, da so to dolžniški vrednostni papirji s fiksnim donosom. Dolžniški vrednostni papirji jim pravimo zato, ker so odraz dolžniško-upniškega razmerja, vrednostni papirji s fiksnim donosom pa zato, ker prinašajo fiksno nominalno obrestno mero oziroma kuponsko donosnost. Izjema so obveznice z variabilno obrestno mero.

Obveznice običajno periodično prinašajo izplačila kuponov oziroma obresti, glavnica pa se običajno v celoti izplača ob zapadlosti obveznic. Izjemo predstavljajo brezkuponske in anuitetne obveznice. Brezkuponske obveznice ne prinašajo periodičnih izplačil obresti, zato se z njimi trguje z diskontom glede na nominalno vrednost. Kupec take obveznice bo realiziral donos zgolj na podlagi razlike med nakupno in prodajno ceno.

Za razliko od navadnih obveznic, kjer so dolg izplača v celoti ob dospelosti, je za anuitetne obveznice značilno, da poleg periodičnega izplačila obresti periodično izplačajo tudi del glavnice ali dolga.

Kot navaja Grum (2005, str. 23) se obveznice glede na izdajatelja delijo na:

- Naddržavne obveznice (obveznic različnih mednarodnih institucij, kot so razvojne banke),
- Državne in paradržavne obveznice, podjetniške obveznice,
- Obveznice različnih finančnih institucij (bank, zavarovalnic). Običajno so izdane kot kuponski vrednostni papirji.

### **Delitev obvezniških vzajemnih skladov**

Obstajajo dve vrsti obvezniških vzajemnih skladov, in sicer:

- skladi državnih obveznic – to so praviloma varnejša oblika obvezniških vzajemnih skladov. Tu se zbrana sredstva vlagajo v državne obveznice.

- skladi podjetniških obveznic – tu so zbrana sredstva vlagateljev sklada vložena v obveznice največjih in najbolj stabilnih podjetij. Po donosnosti pa nekoliko donosnejše od skladov državnih obveznic.

Skladi, ki svoje premoženje investirajo v obveznice države, pravilom veljajo za varnejšo obliko obvezniških skladov, saj je država znana kot verodostojen dolжник. Pri skladih, ki investirajo v obveznice različnih podjetij, pa se donosnost in varnost naložbe razlikujeta glede na velikost, tržni delež in stabilnost podjetja. Minimalna doba vlaganja v obvezniške sklade znaša 3 leta (Lubej in Stanovnik, 2009, str. 78).

### 3.1.3 Mešani vzajemni sklad

Za mešane vzajemne sklade je značilno, da so zbrana sredstva vlagateljev oziroma kapital vloženi v delnice in obveznice. Del sredstev je lahko vloženi v denarne rezerve, namenjen za morebitne zahteve izplačil enot sklada. Ti skladi so manj tvegani kot delniški vzajemni skladi in bolj kot obvezniški. Zato jih uvrščamo med zmerno tvegane naložbe z zmernimi donosi. Priporočena doba vlaganja v mešane vzajemne sklade je najmanj 5 let. V samem prospektu mešanega vzajemnega sklada je vnaprej opredeljeno, kolikšen del sredstev je vloženi v delnice in kolikšen v obveznice.

V Sloveniji poznamo tri tipe mešanih vzajemnih skladov, ki jih ločimo po razmerju delnic in obveznic, ki jih imajo lahko v portfelju (Lubej in Stanovnik, 2009, str. 78–79):

- Uravnoteženi mešani skladi  
Razmerje med delniškimi in obvezniškimi naložbami je 50:50. Zaradi odlično razpršenega tveganja in zmerno pričakovane donosnosti so ti skladi dobra izbira za vlagatelja začetnika.
- Običajni ali standardni mešani vzajemni skladi  
Naložbe v njihovem portfelju načeloma ne presegajo več kot 65 odstotkov delnic ali obveznic. V Sloveniji je to najpogostejša oblika mešanih vzajemnih skladov.
- Vzajemni skladi prilagodljive naložbene politike  
Imajo popolno svobodo glede investiranja in lahko v celoti naložbe usmerijo v obveznice ali delnice, odvisno od trenutnih razmer na kapitalskem trgu.

### 3.1.4 Vzajemni skladi denarnega trga

Denarni vzajemni skladi so skladi, kjer je kapital vlagateljev vloženi predvsem v visoko kakovostne kratkoročne vrednostne papirje, ki jih izdajajo države ali najbolj trdna podjetja. To so predvsem državne zakladne menice in blagajniški zapisi.



Ti skladi so namenjeni kratkoročnim naložbam denarja, še krajšim kot obvezniški vzajemni skladi. Predstavljajo začasno zatočišče kapitala, kadar so razmere na delniških ali obvezniških trgih negotove.

Cilji skladov denarnega trga skladov so ohranjanje premoženja in so primerni za investiranje na kratek rok do enega leta. Predstavljajo resno konkurenco bančnim depozitom, ker ob konkurenčnem donosu zagotavljajo varnost in likvidnost (Lubej in Stanonik, 2009, str. 79).

Denarni vzajemni skladi imajo nizko tveganje, zato se vrednost investiranega kapitala skoraj ne povečuje. Donosnost navedenega sklada pa se kaže le v izplačanih dividendah.

### **3.1.5 Skladi skladov**

Skladi skladov so vzajemni skladi, ki vlagajo v delnice drugih skladov. Cilj naložbene politike teh skladov je vlaganje sredstev v enote premoženja oziroma delnice drugih investicijskih skladov.

Skladi skladov so vzajemni skladi, ki svoje premoženje investirajo v kupone oziroma enote premoženja drugih vzajemnih skladov ali v delnice investicijskih skladov, ki kotirajo na borzi. Vlagateljem ponujajo možnost večje razpršenosti tveganj na ta način, da omogoča izbiro različnih naložbenih strategij in upravljavcev premoženja (<http://www.financnislovar.com>).

### **3.1.6 Nepremičninski vzajemni skladi**

Za nepremičninske vzajemne sklade je značilno, da vlagajo sredstva vlagateljev v nepremičnine.

### **3.1.7 Indeksni vzajemni skladi**

Indeksni skladi so skladi, pri katerih je naložbena strategija čim boljje slediti gibanju indeksa trga. To je moč doseči tako, da njihove naložbe vsebujejo tiste delnice, ki jih indeks zajema in sicer v enakih razmerjih, kot so v njem zastopane. Naložbe se uravnotežijo le občasno. Toliko, da odrazijo morebitne spremembe v sestavi indeksa. Občasno je kakšna delnica iz indeksa odstranjena, nadomesti jo neka druga (<http://mladipodjetnik.si>).

Kleindienst (2001, str. 455) navaja, da so indeksni vzajemni skladi tisti skladi, ki svoje premoženje oblikujejo v skoraj takšni sestavi, kot jo ima določen borzni indeks. Prednost takšnih skladov sta visoka stopnja razpršitve premoženja in predvsem razmeroma nizki stroški upravljanja.

### **3.2 DELITEV GLEDE NA GEOGRAFSKO RAZPOREDITEV NALOŽB**

Upravljalci vzajemnih skladov v pravilih upravljanja vzajemnega sklada opredelijo, kam bo vzajemni sklad geografsko gledano usmeril svoje naložbe. Tako so lahko nekateri vzajemni skladi usmerjeni na investiranje v delnice ameriškega trga, vzhodnoevropskih držav, v Slovenijo.

Zanje je značilno, da investirajo v različna podjetja po vsem svetu. Ker se tečaji vrednostnih papirjev ne gibljejo zmeraj na vseh trgih po svetu v isti smeri, je to dobro zaradi zmanjšanja tveganja. Po drugi strani pa se tveganje povečuje zaradi različnih ekonomskih in političnih razmer v drugih deželah, valutnih tveganj itd. (Jesenek, 2003, str. 79).

### **3.3 DELITEV GLEDE NA PANOŽNO RAZPOREDITEV NALOŽB**

Upravljalci vzajemnih skladov že v pravilih upravljanja vzajemnega sklada opredelijo, v katero panogo bo vzajemni sklad investiral sredstva. Panožno usmerjeni skladi so specializirani skladi, pri katerih je naložbena politika usmerjena v posamezno panogo. Usmerjeni so lahko v energetiko, surovine in material, industrijo-proizvodnjo, transport in pomožne storitve, potrošne dobrine, osnovne potrošne dobrine, zdravstvo, finance, informacijsko tehnologijo, telekomunikacije. Tu gre za razmeroma visoko tvegane sklade, zato je vanje priporočljivo vlagati samo del razpoložljivih sredstev (Jesenek, 2003, str. 81).

### **3.4 DELITEV GLEDE NA NAČIN UPRAVLJANJA SKLADA**

Vzajemni skladi se delijo tudi po načinu upravljanja. Kar pomeni, na kakšen način bo upravljavalec izbiral naložbe vzajemnega sklada in kako hitro bo kupoval in prodajal naložbe. Hitrost obračanja naložb vzajemnega sklada se meri z indeksom obrata kapitala vzajemnega sklada. Ta nam pove, kolikokrat na leto se naložbe vzajemnega sklada zamenjajo glede na povprečno letno premoženje v upravljanju.

Glede na to ločimo dve obliki načina upravljanja:

- Pasivni način upravljanja

Zanj je značilno, da upravljavec izbere določene vrednostne papirje in jih obdrži v portfelju vzajemnega sklada za daljši čas.

- Aktivni način upravljanja

Zanj je značilno, da upravljavec pogosto nakupuje in prodaja vrednostne papirje. Na takšen način je ta upravljavska politika precej tvegana, kajti tu mora upravljavec nenehno spremljati trg kapitala.

### **3.5 KROVNI SKLADI**

S spremembo Zakona o investicijskih skladih in družbah za upravljanje (ZISDU-1B) z veljavnostjo 25. oktobra 2008 so začele nekatere družbe za upravljanje s preoblikovanjem obstoječih skladov pod okrilje enega krovnega sklada. Za to preoblikovanje v krovni sklad je DZU dolžen pridobiti dovoljenje s strani ATVP.

Krovni skladi so vzajemni skladi, ki so sestavljeni iz dveh ali več podskladov, ki so oblikovani kot ločeno premoženje. Vsak podsklad opredeljuje svojo naložbeno politiko. Tako ima lahko en podsklad delniško naložbeno politiko, drugi podsklad pa investira tudi v druge sklade in ima tako naložbo v stilu sklad skladov.

Prednost krovnih skladov je v tem, da investitorji pri prehodu med podskladi istega krovnega sklada niso obdavčeni. Hkrati pa jim ni potrebno urejati nobenih dodatnih postopkov in nimajo nobenih dodatnih stroškov.

## **4 PREGLED VZAJEMNIH SKLADOV V SLOVENIJI**

### **4.1 PREGLED VZAJEMNIH SKLADOV – PORTAL VZAJEMCI**

Podatki, s katerimi je prikazano stanje vzajemnih skladov v Sloveniji, so povzeti po spletni strani <http://www.vzajemci.com>. To je spletna stran, ki je namenjena vlaganju v vzajemne sklade pri nas od leta 2001. Vanj je do sedaj pristopilo več kot 13 tisoč vlagateljev, nekateri že od samega začetka njihove investicijske poti. S pomočjo navedene spletne strani je možno pristopiti k 234 vzajemnim skladom.

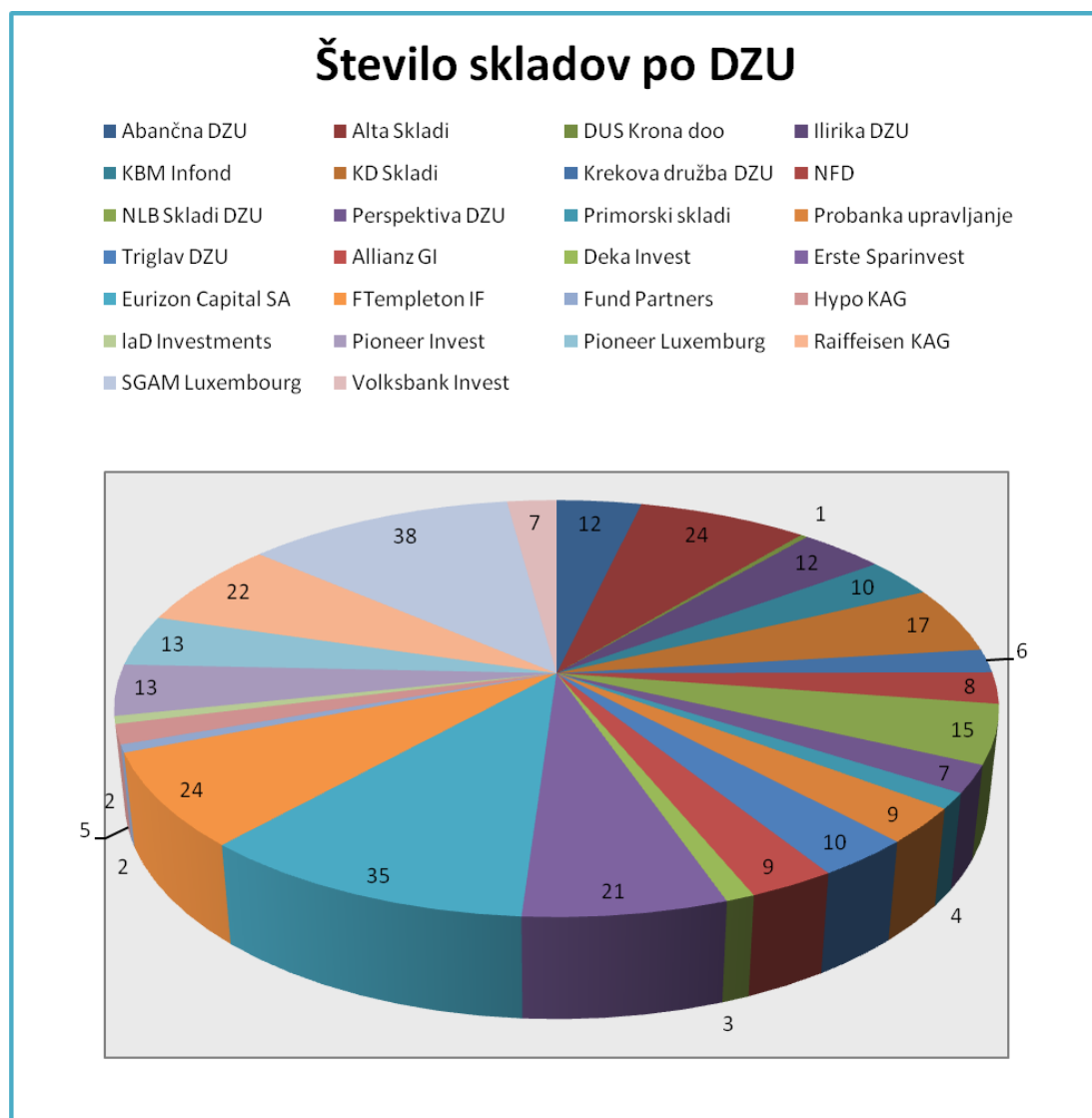
#### **4.1.1 Pregled skladov po DZU-jih**

V Sloveniji se pojavlja vedno več vzajemnih skladov. Upravljajo jih družbe za upravljanje pod nadzoroma Agencije za trg vrednostnih papirjev. Ta ima nadzor nad domačimi družbami za upravljanje in finančnimi institucijami članic Evropske unije.

Spodnji graf prikazuje številčno stanje družb za upravljanje v Sloveniji. Dne 27. 1. 2011 je bilo pri nas registriranih okoli 26 družb za upravljanje, s katerimi se lahko trguje preko portala [www.vzajemci.com](http://www.vzajemci.com). Na razpolago je 13 domačih in 13 tujih družb za upravljanje, ki imajo pod okriljem različne vrste skladov.

Iz podatkov, zbranih iz spletne strani, je razvidno, da je po številu vzajemnih skladov najbolj močna tuja družba za upravljanje SGAM Luxemburg. Pod okriljem ima 38 vzajemnih skladov. Večina skladov, ki jih navedena družba upravlja, so delniški skladi. Delniških skladov je 25, kar predstavlja 66 % vseh skladov, ki jih ima pod upravljanjem. Preostalih 21% je obvezniških skladov, to je 8 skladov. V manjšem številu pa predstavljajo 3 indeksni skladi in 2 denarna sklada.

Od slovenskih družb za upravljanje je po številu skladov najbolj močna družba za upravljanje Alta skladi s 24 skladi. V večini so to delniški skladi. Teh skladov je 20, kar predstavlja 83 % vseh skladov, ki jih ta družba za upravljanje upravlja. Obsega še 2 obvezniška sklada, 1 indeksni in 1 mešani sklad. V Sloveniji lahko poslujemo poleg zgoraj omenjene družbe za upravljanje Alta skladi še z dvanajstimi slovenskimi družbami, kot so Abančna DZU, DUS Krona, Ilirika DZU, KBM Infond, KD Skladi, Krekova družba DZU, NFD, NLB Skladi DZU, Perspektiva DZU, Primorski skladi, Probanka upravljanje in Triglav DZU.



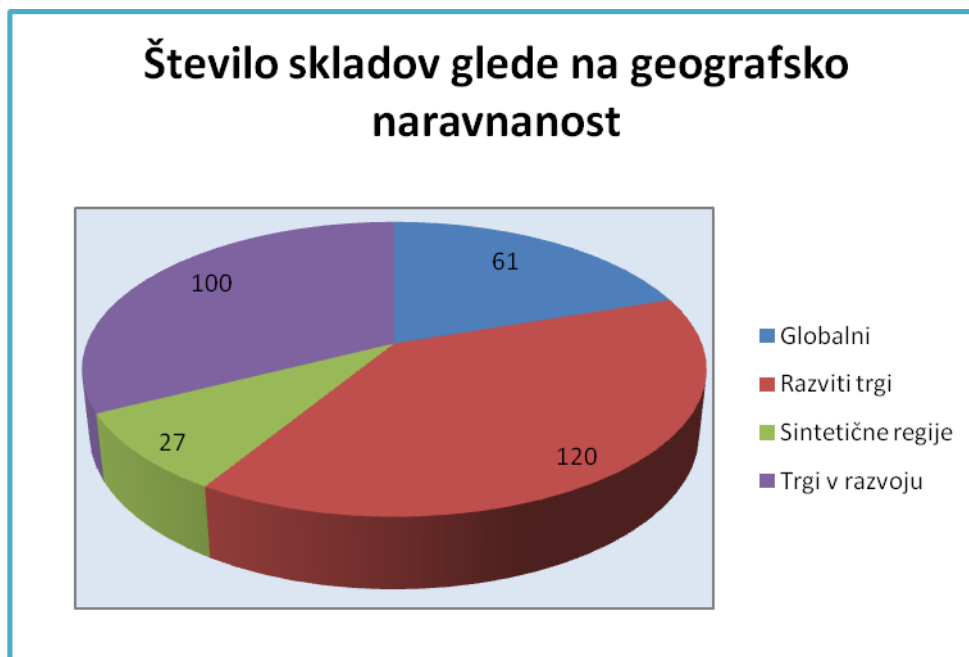
Graf 1: Pregled skladov po DZU-ju (Vir: <http://www.vzajemci.com>)

#### 4.1.2 Pregled skladov glede na geografsko naravnost

Vzajemne sklade lahko delimo glede na geografsko naravnost. Razvrščeni so v štiri skupine, in sicer na globalni, razviti trg, sintetične regije in trge v razvoju. Na podlagi podatkov iz spletne strani [www.vzajemci.com](http://www.vzajemci.com) je v te posamezne skupine geografsko naravnanih skladov razdeljenih 308 skladov. Največ skladov je prisotnih na razvitih trgih, in sicer 120 skladov, sledijo pa mu trgi v razvoju s 100 skladi, globalni z 61 skladi in sintetične regije s 27 skladi. Od 120 skladov razvitih trgov je po številu največ prisotnih v Evropi (56 skladov), Aziji (20 skladov), Severni Ameriki (29 skladov) in Globalni razviti (18 skladov). Od 100 skladov trgov v razvoju je v

Evropi prisotnih 50 skladov, v Aziji 34 skladov, v globalnih trgih v razvoju 17 skladov, v Latinski Ameriki 10 skladov in 2 sklada v Afriki.

Po podatkih sodeč menimo, da so vlagateljeve naložbe dobro razpršeno po celem svetu. Predvsem tam, kjer je gospodarstvo v razcvetu in se pričakuje veliki donosi.



Graf 2: Število skladov glede na geografsko naravnost (Vir: <http://www.vzajemci.com>)

#### 4.1.3 Pregled skladov po sektorjih

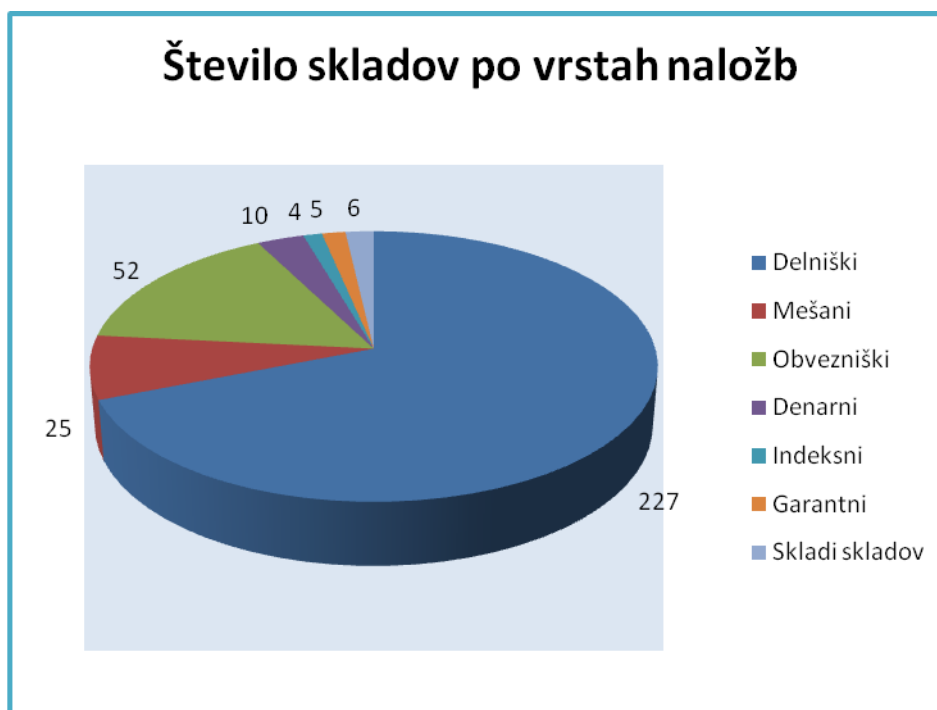
Vzajemne sklade lahko delimo tudi po sektorjih oziroma panogah, kamor se sredstva vlagajo. V posamezne sektorje so razvrščeni glede na GICS (Global Industry Classification Standard). Tako so skladi razvrščeni med deset sektorjev. Razvrščeni so na energetiko, surovine in material, industrijo-proizvodnjo, transport in pomožne storitve, potrošne dobrine, osnovne potrošne dobrine, zdravstvo, finance, informacijsko tehnologijo, telekomunikacije in oskrbo. Iz samega grafa, ki prikazuje trenutno stanje skladov razvrščenih po sektorjih, je razvidno, da je največ skladov, ki vlagajo sredstva v področje energetike ter surovin in materialov. Vsi ti skladi so po tipu delniški in imajo visoko tveganje. To pomeni, da ponujajo velike donose.



Graf 3: Pregled skladov po sektorjih (Vir: <http://www.vzajemci.com>)

#### 4.1.4 Pregled skladov po vrsti naložb

Na trgu se pojavljajo različne vrste skladov glede na to, v katere vrednostne papirje se sredstva vlagajo. Največ skladov je usmerjeno v vlaganje sredstev v delnice; to so tako imenovani delniški skladi. Delniški vzajemni skladi zajemajo kar 69 % vseh skladov. Ti skladi imajo najvišje tveganje, obenem pa so najdonosnejši. Drugi najbolj obsežni so obvezniški skladi, kjer je manjše tveganje in s tem tudi manjši donosi. Vanj pa varčujejo tisti, ki ne upajo tvegati, temveč hočejo obdržati vrednost svojega premoženja. Obsegajo 15 % vseh vzajemnih skladov. Poleg teh dveh skladov razvrščenih po tipu naložb, so pristni še mešani skladi, denarni, indeksni, garantni in skladi skladov. Vsi ti predstavljajo majhen odstotek vzajemnih skladov razvrščenih po vrsti naložb.



Graf 4: Pregled skladov po vrstah naložb (Vir: <http://www.vzajemci.com>)

## 4.2 PREGLED VZAJEMNIH SKLADOV NA PODLAGI PODATKOV ATVP

Drugi del pregleda vzajemnih skladov predstavlja pregled skladov na podlagi podatkov zajetih iz Agencije trga vrednostnih papirjev.

Agencija za trg vrednostnih papirjev (ATVP) je neodvisna državna organizacija, ki regulira in opravlja nadzor nad trgom vrednostnih papirjev ter nadzor finančnih institucij. Ustanovljena je bila na podlagi Zakona o trgu vrednostnih papirjev, ki je začel veljati 13. marca 1994.

Po vključitvi Republike Slovenije v Evropsko unijo 1. maja 2004 lahko finančne organizacije iz drugih držav članic Evropske unije neposredno opravljajo finančne storitve v Sloveniji. Obratno tudi slovenske finančne organizacije lahko opravljajo finančne storitve na trgih držav članic. Vse to pa je pripeljalo Agencijo za trg vrednostnih papirjev do širitve obsega dela in njenih pooblastil za nadzor poslovanja na domačem trgu in državah članic Evropske unije (<http://www.a-tvp.si>).



Temeljni cilj Agencije je zagotoviti možnost za učinkovito delovanje trga vrednostnih papirjev ter zaščititi vlagatelja proti morebitnim goljufijami in manipulativnim postopkom na kapitalskem trgu.

Naloga Agencije za trg vrednostnih papirjev je:

- izdaja dovoljenja združbam za upravljanje in investicijskim skladom, tudi dovoljenja fizičnim osebam za opravljanje dela borznega posrednika ali tržnika investicijskih skladov, vodi pa tudi sezname izdanih dovoljenj borznoposredniškim družbam, sezname izdanih dovoljenj borzam, sezname izdanih dovoljenj klirinško-depotnim družbam in pa sezname izdanih dovoljenj vzajemnih pokojninskim skladom in njihovim upravljavcem;
- potrjuje prospekte za prodajo vrednostnih papirjev javnosti;
- vodi seznam javnih družb, seznam izdanih dovoljenj o potrditvi prospektov za prodajo vrednostnih papirjev javnosti in pa prospektov za uvrstitev vrednostnih papirjev v trgovanje na organiziranem trgu ter register izdanih dovoljenj za prevzemno ponudbo;
- izvaja nadzor nad trgom finančnih instrumentov, nadzor nad finančnimi organizacijami ter nadzor nad poročanjem javnih družb in postopkov v zvezi s prevzemi;
- pripravlja podzakonske predpise Agencije;
- odloča o prekrških.

#### 4.2.1 Pregled vzajemnih skladov za leto 2009

Na podlagi podatkov iz Poročila o stanju in razmerah, ki ga je objavila Agencija za trg vrednostnih papirjev, so leta 2009 v Sloveniji delovale 4 investicijske družbe in 14 družb za upravljanje. Te družbe so skupaj upravljale 128 vzajemnih skladov. Poleg omenjenih družb je bilo registriranih še 162 investicijskih skladov oziroma podskladov iz drugih držav članic Evropske unije.

Konec leta 2009 se je čista vrednost sredstev slovenskih vzajemnih skladov povečala za 22,4 odstotka glede na leto 2008. Čista vrednost je kljub vplivom gospodarske krize narasla na 1.842 milijon evrov. Vso to povečanje lahko pripišemo nekoliko ugodnejšim razmeram na kapitalskih trgih in pozitivnimi neto vplačili v vzajemne sklade.

Glede na vrsto vzajemnih skladov je iz podatkov razvidno, da so vlagatelji v Sloveniji bolj nagnjeni k tveganju. Delež sredstev v delniških vzajemnih skladih je konec leta 2009 v Sloveniji znašal 64 odstotkov, delež v obvezniških skladih komaj 2 odstotka, v vzajemnih skladih denarnega trga pa 1 odstotek. Podatki iz poročila nam kažejo, da je v letu 2009 imela največ sredstev v upravljanju Triglav KZU, in sicer 425

milijonov evrov, kar predstavlja 23 odstotkov vseh sredstev. Na drugem mestu je KD skladi, ki upravljajo s 19,3 odstotki vseh sredstev. Sledijo NLB skladi s 16,6 odstotkov deleža vseh sredstev. Število vlagateljev je v letu 2009 znašalo 392.476, kar znaša padec vlagateljev glede na leto 2008 za 1,3 odstotka. Donosnost vzajemnih skladov leta 2009 je bila pod močnim vplivom finančne krize. Na začetku leta so bile dosežene najnižje vrednosti v zadnjem desetletju, kajti cene delnic so v tem obdobju padale. Nato je mesecu marcu prišlo do močnega dviga tečajev, ki je pripomoglo k rasti donosnosti.

#### 4.2.2 Sestava premoženja vzajemnih skladov 2010

Sestava premoženja vzajemnih skladov v Sloveniji nam prikazuje, iz katerih sredstev je sestavljeno premoženje skladov in v kakšnem znesku so ta sredstva. Iz same sestave premoženja je razvidno, da je večina del sredstev vloženih v vrednostne papirje tujih vlagateljev, kar predstavlja 66,76 odstotkov celotnega premoženja vzajemnih skladov. Upravljalci skladov najraje posegajo po tujih delnicah znanih podjetij, kjer je donosnost po njihovih ocenah še najbolj rentabilna. Hkrati pa so tu prisotna večja tveganja. Glede na sestavo premoženja so upravljalci del sredstev vložili v vrednostne papirje domačih izdajateljev v obsegu 18,22 odstotkov vseh sredstev sklada, kar je po obsegu sredstev to druga oblika sredstev, kamor so vlagali. Naj omenimo še sredstva, ki se nahajajo v denarni obliki. Ta sredstva predstavljajo manjši del premoženja, in sicer 3,19 odstotkov vseh sredstev. Namenjena pa so izplačilu sredstev kuponov vlagateljev, ki so se namenili za njihovo prodajo.

Sestava premoženja vzajemnih skladov za dec. 2010	V 1000 EUR
Denarna sredstva	65.368
Depoziti in posojila	74.429
Vrednostni papirji domačih izdajateljev	373.209
Vrednostni papirji tujih izdajateljev	1.367.453
Investicijski kuponi in delnice odprtih invest. skladov	116.688
Sestavljeni in izpeljani finančni inštrumenti	6
Drugi prenosljivi VP in inštrumenti denarnega trga	40.134
Terjatve in AČR	11.071
<b>SKUPAJ</b>	<b>2.048.358</b>

Tabela 2: Sestava premoženja vzajemnih skladov (Vir: <http://www.a-tvp.si/>)

### 4.2.3 Število vlagateljev v vzajemne sklade

Spodnji graf nam prikazuje gibanje števila vlagateljev sredstev v vzajemnih skladih. Od leta 2005 še je število vlagateljev krepko povečevalo iz leta v leto. Vlagatelji so pričeli z vlaganjem v vzajemne sklade, kajti na slovenskem tržišču se je pojavljalo vedno več ponudnikov oziroma družb za upravljanje. Ta rast števila vlagateljev je v letih 2008 in 2009 stagnirala zaradi pojava svetovne finančne krize. V letu 2010 je število vlagateljev ponovno začelo naraščati in je trenutno decembra 2010 po statističnih podatkih okoli 421.366 vlagateljev v vzajemne sklade. Kar pomeni, da je bil porast števila vlagateljev v vzajemne sklade glede na prejšnje leto za 7,36 odstotka. Na podlagi pozitivnih podatkov lahko menimo, da se je začelo za to obliko varčevanja v vzajemne sklade zanimati vedno več slovenskih prebivalcev.



Graf 5: Število vlagateljev v VS (Vir: <http://www.a-tvp.si/>)

### 4.2.4 Neto vplačila v vzajemne sklade

Glede na podatke mesečnih poročil družb za upravljanje je razvidno, da se je poleg stagniranja števila vlagateljev vzajemnih skladov pojavilo tudi upadanje neto vplačil v sklade. Vlagatelji niso več zaupali sredstva skladom zaradi gospodarskega rušenja marsikaterega podjetja. Začeli so z odkupom kuponov vzajemnih skladov. Glede na vse to, je v letu 2008 prišlo do negativnega zneska neto vplačil. Kar pomeni, da je bilo več prodanih enot oziroma kuponov vzajemnih skladov kot pa kupljenih. Leta 2009 se je znesek neto plačil glede na prejšnje leto povišal, leta 2010 pa je zopet upadel.

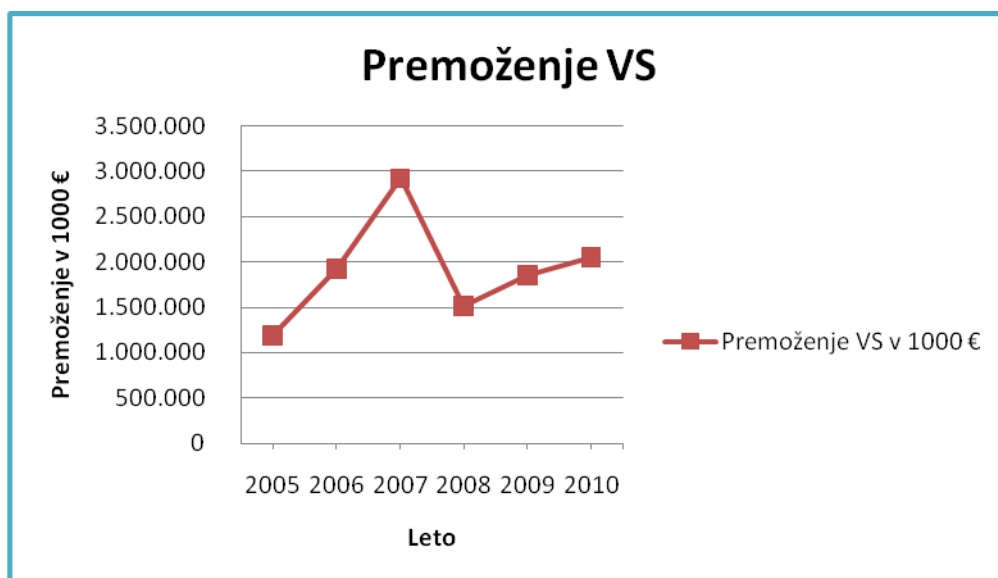


Graf 6: Neto vplačila v vzajemne sklade (Vir: <http://www.a-tvp.si/>)

#### 4.2.5 Premoženje vzajemnih skladov

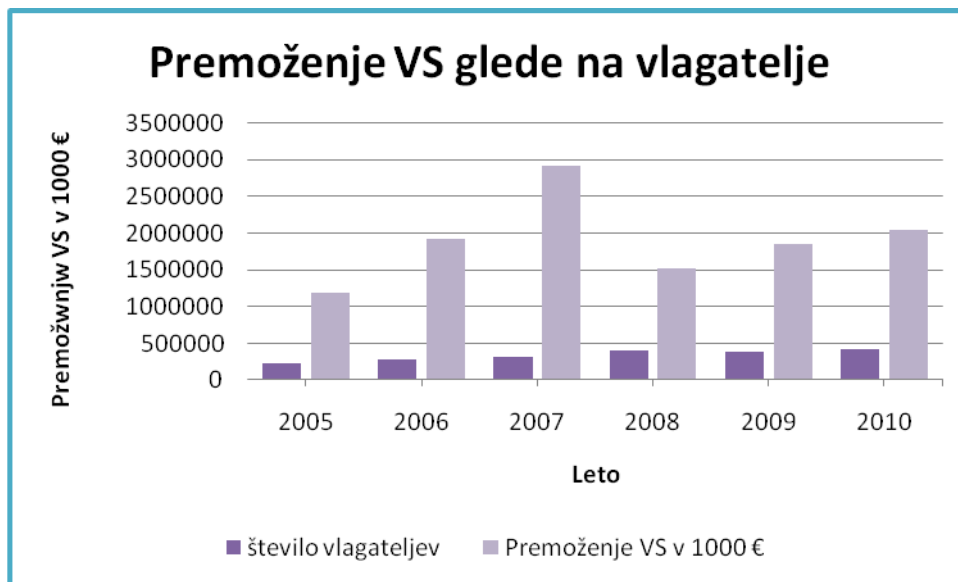
Premoženje vzajemnih skladov predstavljajo sredstva, ki se nahajajo v denarni obliki, depozitih in posojilih, vrednostnih papirjih domačih in tujih izdajateljev, investicijskih kuponih in delnicah odprtih investicijskih skladih, sestavljenih in izpeljanih finančnih inštrumentov, drugih prenosljivih vrednostnih papirjev in inštrumentov denarnega trga ter kot terjatve in aktivne časovne razmejitve.

Premoženje vseh vzajemnih skladov se je na podlagi podatkov iz mesečnih poročil Agencije za trg vrednostnih papirjev močno večalo od leta 2005 do 2007, ko je doseglo vrednost premoženja na 2.924.351.000 evrov. Nato je leta 2008 vrednost premoženja padla na 1.513.380.000 evrov, kar pomeni zmanjšanje v enem letu za 48,25 odstotka premoženja prejšnjega leta. Razlog za ta upad je bila gospodarska kriza, ki se je pričela v letu 2008. V letu 2009 pa se je začelo premoženje zopet dvigati. Tako je v letu 2010 doseglo 2.048.358.000 evrov in predstavljalo porast premoženja v enem letu za 10,35 odstotkov.



Graf 7: Premoženje vzajemnih skladov (Vir: <http://www.a-tvp.si/>)

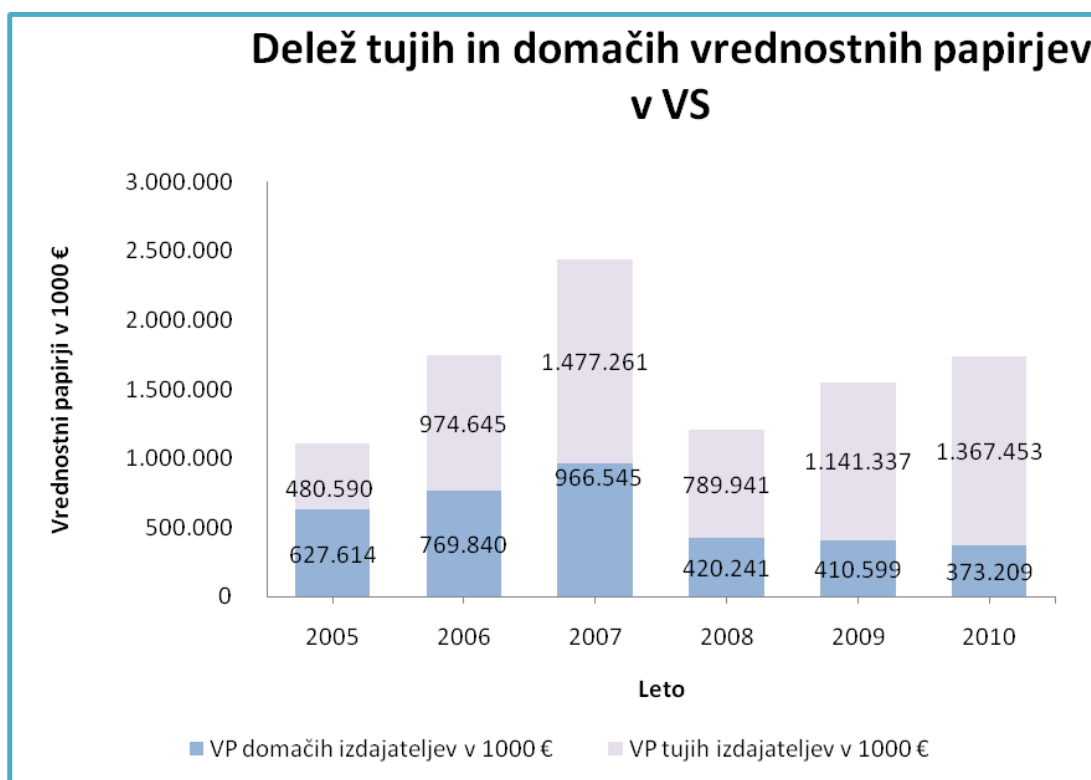
Spodnji graf prikazuje razmerje premoženja glede na število vlagateljev v vzajemne sklade. Iz grafa je razvidno, da se od leta 2009 zopet povečuje število vlagateljev in s tem vzporedno tudi premoženje vzajemnih skladov.



Graf 8: Premoženje vzajemnih skladov glede na število vlagateljev (Vir: <http://www.a-tvp.si/>)

#### 4.2.6 Delež tujih in domačih vrednostnih papirjev v vzajemnih skladih

Upravljalci skladov so v začetku prodora vzajemnih skladov v Sloveniji večji del sredstev vlagateljev vlagali v delnice slovenskih izdajateljev in to kar 56,6 odstotka celotnega vložka v delnice. Trenutno leta 2010 se je ta procent vlaganja v delnice slovenskih izdajateljev zmanjšal na 21,4 odstotkov. Z leti so se upravljalci skladov usmerili v vlaganja v tuja podjetja, kjer je večji gospodarski razvoj. Razširili so se v vse dele sveta. Tako so začeli vlagati v Evropo in Ameriko, kjer je bilo gospodarstvo zelo razvito ali na področje Kitajske, Indije, kjer se gospodarstvo hitro razvija.



Graf 9: Delež tujih in domačih vrednostnih papirjev v premoženju VS (Vir: <http://www.a-tvp.si/>)

#### 4.2.7 Družbe za upravljanje in skladi

Podatki iz Agencije trga vrednostnih papirjev nam dajejo podatke o številu registriranih slovenskih družb za upravljanje. Poleg teh je možno pri nas vlagati sredstva tudi v vzajemne sklade, ki jih upravljajo finančne institucije držav članic Evropske unije. Spodnja tabela nam prikazuje trenutne slovenske družbe za upravljanje in sklade, s katerimi upravljajo. Pri nas je delujočih 13 družb za

upravljanje, ki imajo pod okriljem krovne sklade ali vzajemne sklade. Po večini so ti skladi delniški, le nekaj od njih je obvezniških, mešanih ali skladov denarnega trga.

Št.	DZU	Krovni skladi	Vzajemni skladi
1.	ABANČNA DZU, d.o.o.	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Abančna DZU Uravnoreženi</li> <li>– Abančna DZU Obvezniški</li> <li>– Abančna DZU Delniški Aktivni</li> <li>– Abančna DZU Mešani</li> <li>– Abančna DZU Delniški Svet</li> <li>– Abančna DZU Delniški Evropa</li> <li>– Abančna DZU Delniški ZDA</li> <li>– Abančna DZU Delniški Azija</li> <li>– Abančna DZU Denarni EURO</li> <li>– Abančna DZU Delniški Pasivni Baltinord</li> <li>– Abančna DZU Delniški Balkan</li> <li>– Abančna DZU Delniški Pasivni Afrika &amp; ME</li> </ul>	
2.	DUS KRONA, d.o.o.		<ul style="list-style-type: none"> <li>– SENIOR, vzajemni sklad prilagodljive sestave naložb</li> </ul>
3.	ILIRIKA DZU, d.o.o.	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Ilirika obvezniški</li> <li>– Ilirika Modra kombinacija mešani</li> <li>– Ilirika BRIC delniški</li> <li>– Ilirika Globalni sklad skladov</li> <li>– Ilirika Vzhodna Evropa delniški</li> <li>– Ilirika Gazela delniški</li> <li>– Ilirika Farmacija delniški</li> <li>– Ilirika Finance delniški</li> <li>– Ilirika Azija delniški</li> <li>– Ilirika Energija delniški</li> <li>– Ilirika Gold delniški</li> <li>– Ilirika Amerika delniški</li> </ul>	
4.	INFOND, d.o.o.	<ul style="list-style-type: none"> <li>– INFOND Evropa, delniški podsklad</li> <li>– INFOND Delniški, delniški podsklad</li> <li>– INFOND Hrast, uravnoreženi podsklad</li> <li>– INFOND Energy, delniški podsklad</li> <li>– INFOND BRIC, delniški podsklad</li> <li>– INFOND Life, delniški podsklad</li> <li>– INFOND panamerica, delniški podsklad</li> <li>– INFOND Bond, obvezniški podsklad</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Uravnoreženi vzajemni sklad Infond Global</li> <li>– Delniški vzajemni sklad Infond Dynamic</li> </ul>
5.	KD SKLADI, d.o.o.	<ul style="list-style-type: none"> <li>– KD Rastko, delniški</li> <li>– KD Bond, obvezniški</li> <li>– KD Galileo, fleksibilna struktura naložb</li> <li>– KD Prvi izbor, sklad delniških skladov</li> </ul>	

		<ul style="list-style-type: none"> <li>– KD MM, sklad denarnega trga</li> <li>– KD Balkan, delniški</li> <li>– KD Severna Amerika, delniški</li> <li>– KD Novi trgi, delniški</li> <li>– KD Surovine in energija, delniški</li> <li>– KD Tehnologija, delniški</li> <li>– KD Nova energija, delniški</li> <li>– KD Vitalnost, delniški</li> <li>– KD Finance, delniški</li> <li>– KD Latinska Amerika, delniški</li> <li>– KD Vzhodna Evropa, delniški</li> <li>– KD Indija-Kitajska, delniški</li> <li>– KD EM Infrastruktura in gradbeništvo, delniški</li> </ul>	
6.	KREKOVA DRUŽBA, d.o.o.	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Krekov SKALA Uravnoreženi, mešani podsklad</li> <li>– Krekov KLAS Družbeno odgovorni, delniški podsklad</li> <li>– Krekov MOST Novi trgi, delniški podsklad</li> <li>– Krekov SIDRO Obvezniški, obvezniški podsklad</li> <li>– Krekov NANO&amp;TECH, delniški podsklad</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Krekov Globalni, delniški vzajemni sklad</li> </ul>
7.	ALTA SKLADI d.d.	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Delniški podsklad ALTA Internacional</li> <li>– Obvezniški podsklad ALTA Bond</li> <li>– Mešani podsklad ALTA Primus</li> <li>– Delniški podsklad ALTA Balkan</li> <li>– Delniški podsklad ALTA Azijski tigri</li> <li>– Delniški podsklad ALTA NEW EUROPE</li> <li>– Delniški podsklad ALTA USA</li> <li>– Delniški podsklad ALTA PHARMA-TECH</li> <li>– Delniški podsklad ALTA Healthcare</li> <li>– Delniški podsklad ALTA Komet</li> <li>– Delniški podsklad ALTA Energy+</li> <li>– Delniški podsklad ALTA GLOBAL</li> <li>– Delniški podsklad ALTA PLUS</li> <li>– Delniški podsklad ALTA ENERGY</li> <li>– Delniški podsklad ALTA TECH</li> <li>– Delniški podsklad ALTA INDIA</li> <li>– Delniški podsklad ALTA TURKEY</li> <li>– Delniški podsklad ALTA WATER</li> <li>– Delniški podsklad ALTA ASIA</li> <li>– Delniški podsklad ALTA GOLD</li> <li>– Delniški podsklad ALTA BALKAN SELECT</li> <li>– Obvezniški podsklad ALTA HIGH YIELD BOND</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Indeksni vzajemni sklad ALTA EUROSTOCK</li> </ul>



		– Podsklad denarnega trga ALTA MONEY MARKET	
8.	NFD, d.o.o.	– NFD Evro/Amerika, delniški podsklad – NFD Obvezniški, obvezniški podsklad – NFD Zdravstvo, delniški podsklad – NFD Finance, delniški podsklad – NFD IT, delniški podsklad – NFD Energija, delniški podsklad – NFD Azija/Oceanija, delniški podsklad – NFD Novi trgi, delniški podsklad	
9.	NLB SKLADI, d.o.o.	– NLB Skladi – Slovenija delniški – NLB Skladi – Obvezniški EUR – NLB Skladi – Svetovni razviti trgi delniški – NLB Skladi – Kombinirani globalni – NLB Skladi – Nova Evropa uravnoreženi – NLB Skladi – Dinamični delniški – NLB – Evropa delniški – NLB – Visoko rastoča gospodarstva delniški – NLB – Visoka tehnologija delniški – NLB – Naravni viri delniška – NLB – Farmacija in zdravstvo delniški – NLB – Južna, srednja in vzhodna Evropa delniški – NLB – Zahodni Balkan delniški – NLB – Globalni delniški – NLB – Azija delniški	
10.	PERSPEKTIVA DZU, d.o.o.	– Perspektiva: wordmix – Perspektiva: wordstox – Perspektiva: emergingstox – Perspektiva: eurasiastox – Perspektiva: Special Opportunities, podsklad fleksibilne strukture naložb – Perspektiva: resourcestox – Perspektiva: balkanstox	
11.	PRIMORSKI SKLADI, d.d.	– PSP Pika – obvezniški – PSP Živa – delniški – PSP Modra linija – delniški – PSP Optima – sklad skladov	
12.	PROBANKA UPRAVLJANJE, d.o.o.	– Probanka Beta – delniški – Probanka Alfa – uravnoreženi – Probanka Gama – obvezniški – Probanka Novi trgi – delniški – Probanka Sigma – sklad absolutnega donosa	– Probanka globani naložbeni sklad – Vzajemni sklad Probanka Biotech – delniški – Vzajemni sklad Probanka Uranium – delniški – Vzajemni sklad Probanka Agriculture -

			delniški
13.	TRIGLAV DZU, d.o.o.	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Triglav vzajemni skladi – Uravnoreženi Triglav renta</li> <li>– Triglav vzajemni skladi – Mešani Triglav Evropa</li> <li>– Triglav vzajemni skladi – Triglav Obvezniški</li> <li>– Triglav vzajemni skladi – Delniški Triglav Steber I</li> <li>– Triglav vzajemni skladi – Delniški Triglav Rastoči trgi</li> <li>– Triglav vzajemni skladi – Delniški Triglav Svetovni</li> <li>– Triglav vzajemni skladi – Delniški Triglav Top sektorji</li> <li>– Triglav vzajemni skladi – Delniški Triglav Azija</li> <li>– Triglav vzajemni skladi – Delniški Triglav Balkan</li> <li>– Triglav vzajemni skladi – Delniški Triglav Hitro rastoča podjetja</li> </ul>	

Tabela 3: Družbe za upravljanje (Vir: <http://www.a-tvp.si/>)

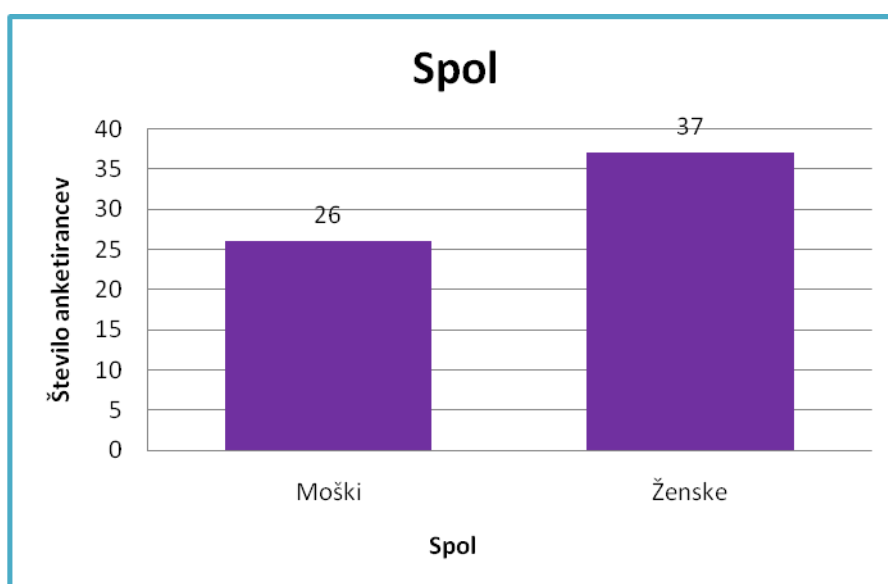
## 5 ANALIZA ANKETE

Izvedena je bila anketa, ki bi pomagala pri ugotovitvi, kako danes varčujemo, ter pri poznavanju vzajemnih skladov kot eni od možnosti varčevanja. Anketa je bila izvedena med delovno populacijo vseh starosti.

### 5.1 ANKETIRANCI

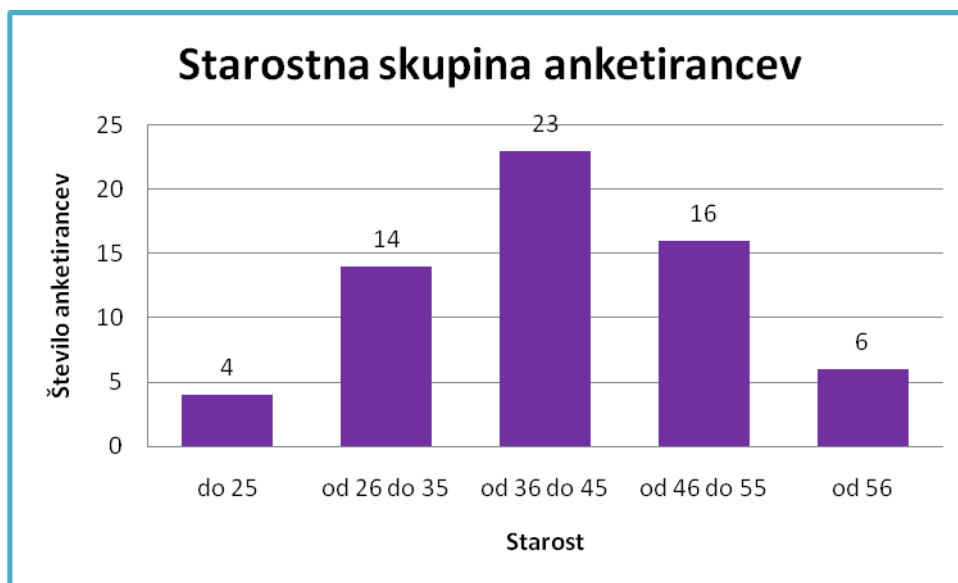
Prva tri vprašanja ankete so bila namenjena poizvedovanju o populaciji anketirancev.

Prvo vprašanje je spraševalo po spolu anketirancev. Anketo je izpolnilo 37 ženskih anketirank (58,7 %) in 26 moških anketirancev (41,3 %).



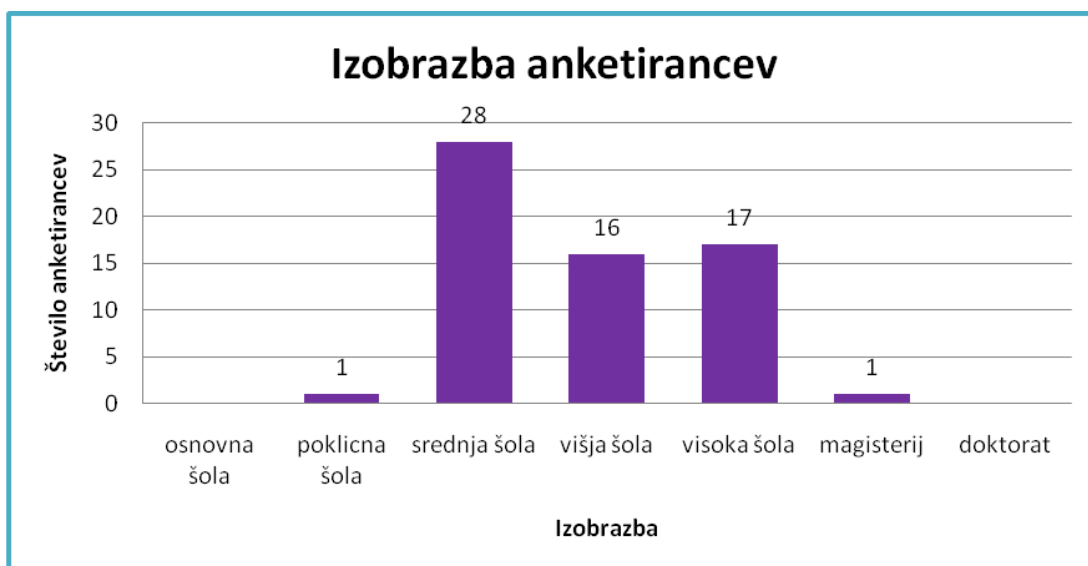
Graf 10: Spol anketirancev (Vir: lastni)

Drugo vprašanje je spraševalo po starosti anketirancev. Razdeljeni so bili v pet starostnih skupin. Prvo starostno skupino, mlajši od 25 let, so predstavljali 4 anketiranci (6,3 %). Drugo starostno skupino, stari med 26 in 35 let, je predstavljalo 14 anketirancev (22,2 %). Tretjo starostno skupino, stari med 36 in 45 let, je predstavljalo 23 anketirancev (36,5 %). Četrto starostno skupino, stari med 46 in 55 let, je predstavljalo 16 anketirancev (25,39 %). Zadnjo starostno skupino, stari od 56 let, pa je predstavljalo 6 anketirancev (9,5 %).



Graf 11: Starostna skupina anketirancev (Vir: lastni)

Tretje vprašanje je spraševalo po izobrazbi anketirancev. Največ anketirancev je pripadalo populaciji s srednješolsko izobrazbo (44,4 % anketirancev), nato populaciji z visokošolsko izobrazbo (27 % anketirancev), najmanj pa z višješolsko izobrazbo (25,4 % anketirancev). V anketi sta sodelovala anketiranca s poklicno izobrazbo in z magisterijem, ki sta predstavljala vsak po 1,6 % anketirancev. Nihče od anketirancev ni imel le osnovnošolske izobrazbe ali doktorata.

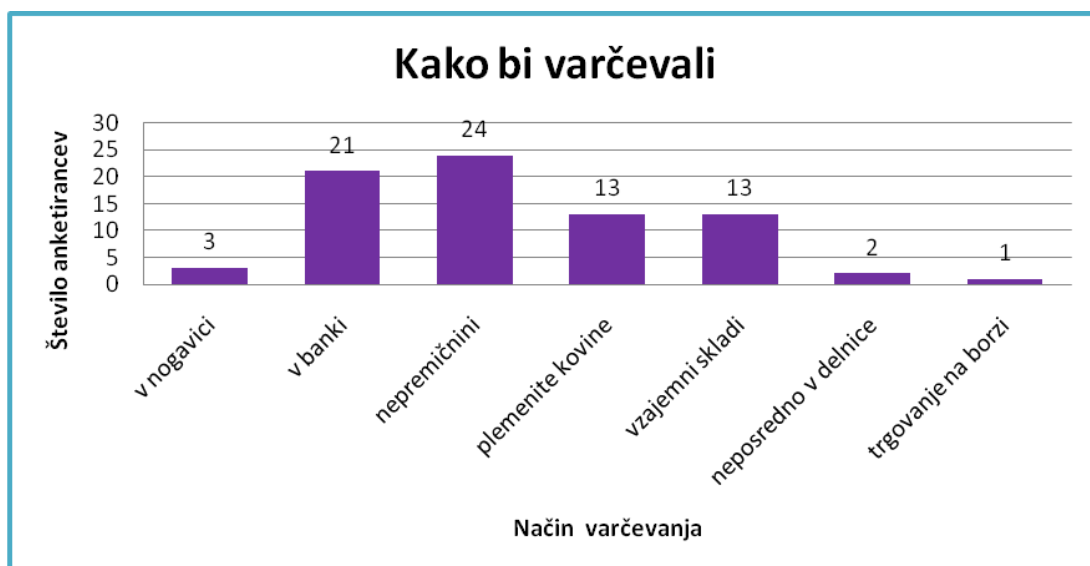


Graf 12: Izobrazba anketirancev (Vir: lastni)

## 5.2 VARČEVANJE

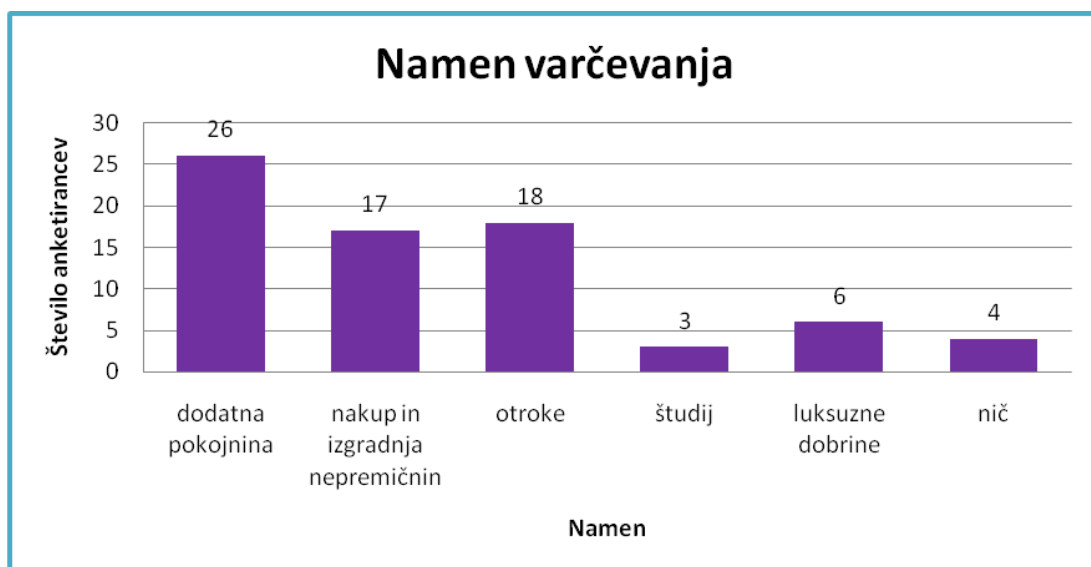
Ta sklop vprašanj je bil namenjen pridobivanju informacij o namenu varčevanja. Ker varčujemo lahko iz več razlogov, je bilo možno izbrati več kot eno opcijo.

Četrto vprašanje v anketi je spraševalo po načinu varčevanja, za katerega menijo anketiranci, da je za njih najprimernejše. Anketiranci bi najraje varčevali v nepremičninah (31,2 %). Naslednji najbolj zaželen način varčevanja je bil varčevanje v banki (27,3 %). Sledita varčevanje v vzajemnih skladih (16,9 %) ter v plemenitih kovinah (16,9 %). Najmanj zaželeni so varčevanje v nogavici (3,9 %), neposredno v delnicah (2,6 %) ter trgovanje na borzi (1,3 %).



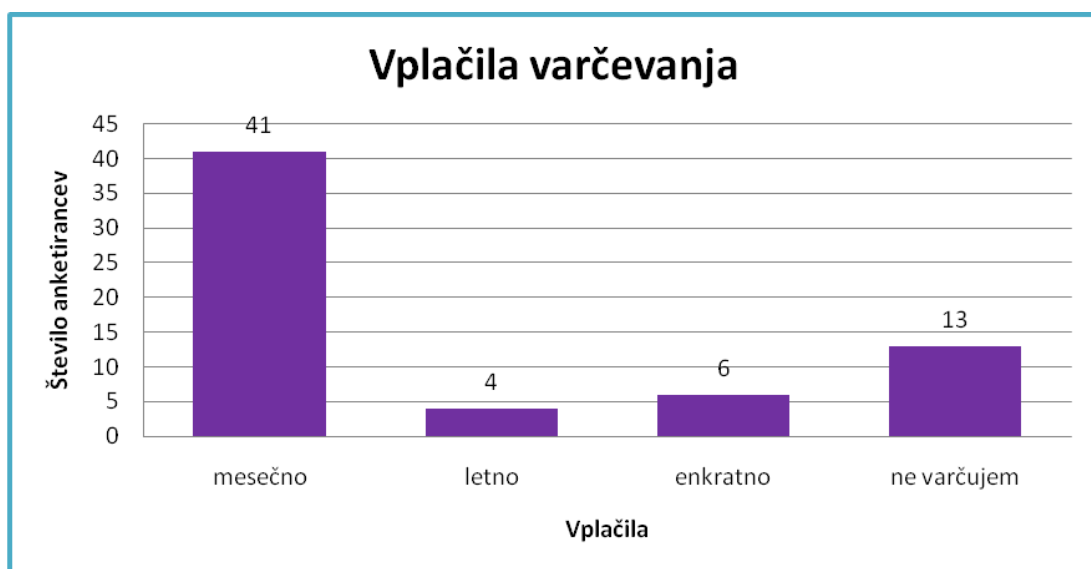
Graf 13: Kako bi varčevali (Vir: lastni)

Peto vprašanje je spraševalo po namenu varčevanja. Po podatkih iz ankete največ anketirancev varčuje za dodatno pokojnino (35,1 %). Veliko jih varčuje za otroke (24,3 %) ter za nakup in izgradnjo nepremičnine (23,0 %). Manj priljubljeni obliki sta varčevanje za luksuzne dobrine (8,1 %) in varčevanje za študij (4,1 %). Štirje anketiranci niso pripravljeni varčevati. To predstavlja (5,4 %) vseh izbranih odgovorov.



Graf 14: Namen varčevanja (Vir: lastni)

Šesto vprašanje je spraševalo, ali anketiranci varčujejo in v kakšnem obdobju. Največ anketirancev se odloča za mesečno (64,1 %), redki pa za letno varčevanje (6,3 %). Nekateri so se odločili, da varčevanje vplačajo enkratno. Ta skupina predstavlja 9,4 % anketirancev. Ne varčuje 20,3 % anketirancev.

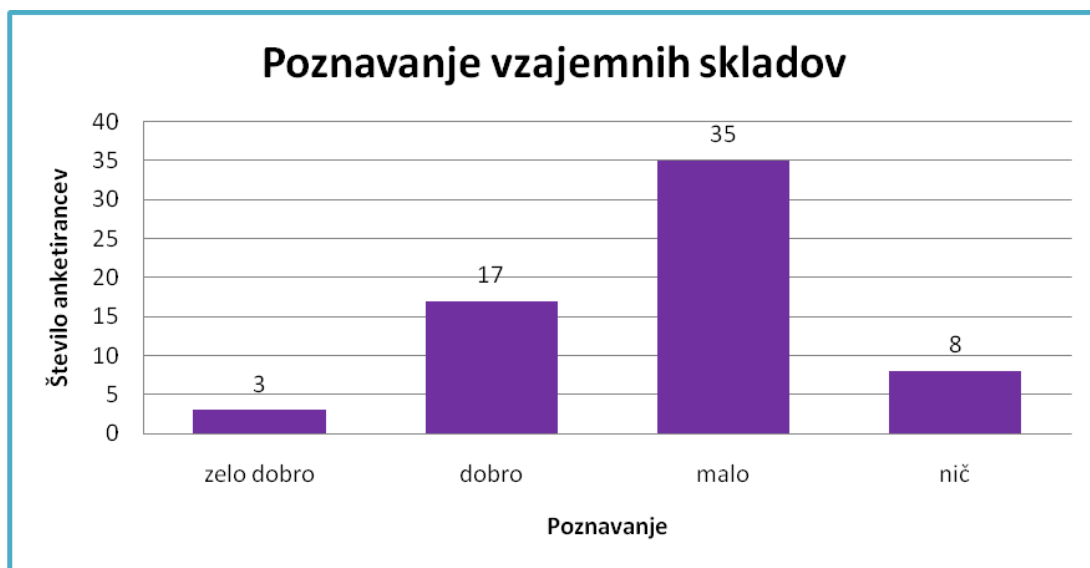


Graf 15: Vplačila varčevanja (Vir: lastni)

### 5.3 VZAJEMNI SKLADI

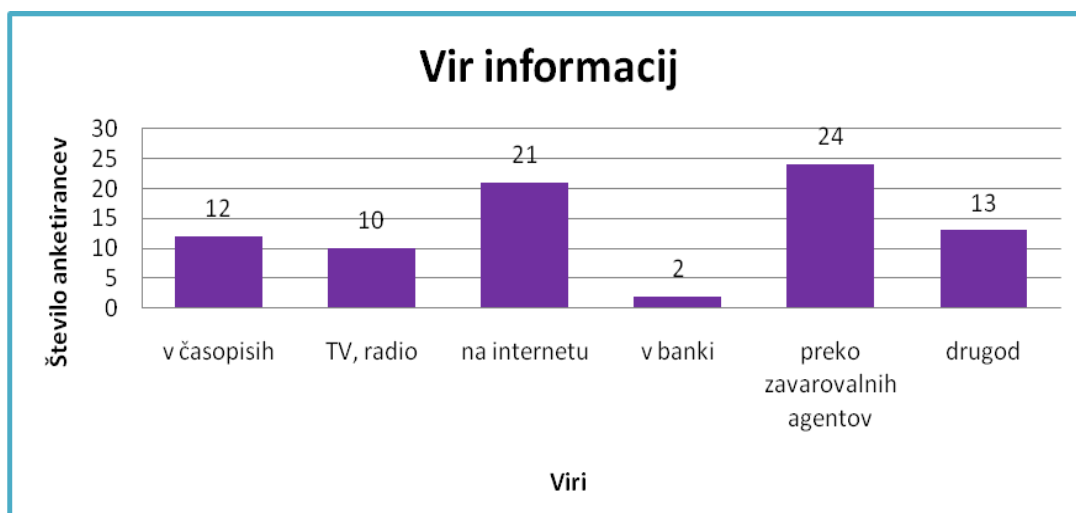
Ta sklop vprašanj je bil namenjen pridobivanju informacij o poznavanju vzajemnih skladov.

Sedmo vprašanje ankete je spraševalo po poznavanju vzajemnih skladov. Anketa je pokazala, da kar 55,6 % anketirancev malo pozna vzajemne sklade. Vzajemne sklade dobro pozna 27,0 % anketirancev, zelo dobro pa le 4,8 % anketirancev. Od vseh anketirancev jih 12,7 % ne pozna vzajemnih skladov.



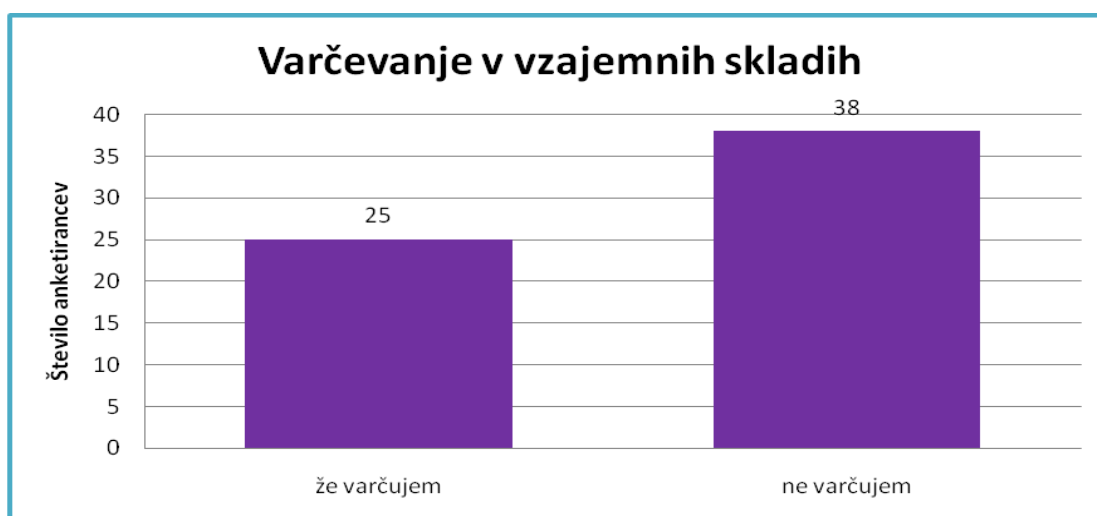
Graf 16: Poznavanje vzajemnih skladov (Vir: lastni)

Osmo vprašanje je spraševalo po tem, kje so bili anketiranci informirani o vzajemnih skladih. Po anketi so najpogostejši vir informacij o vzajemnih skladih zavarovalni agenti (29,3 %). Drugi najpogostejši vir je internet (25,6 %). Sledijo pa mu informiranje iz časopisov (14,6 %), TV in radia (12,2 %), bank (2,4 %) ter 15,9 % iz drugih virov.



Graf 17: Viri informacij o vzajemnih skladih (Vir: lastni)

Deveto vprašanje je bilo namenjeno konkretnemu poizvedovanju o varčevanju v vzajemnih skladih. Rezultati ankete so pokazali, da 39,7 % anketirancev že varčuje v vzajemnih skladih, preostalih 60,3 % pa jih ne varčuje.

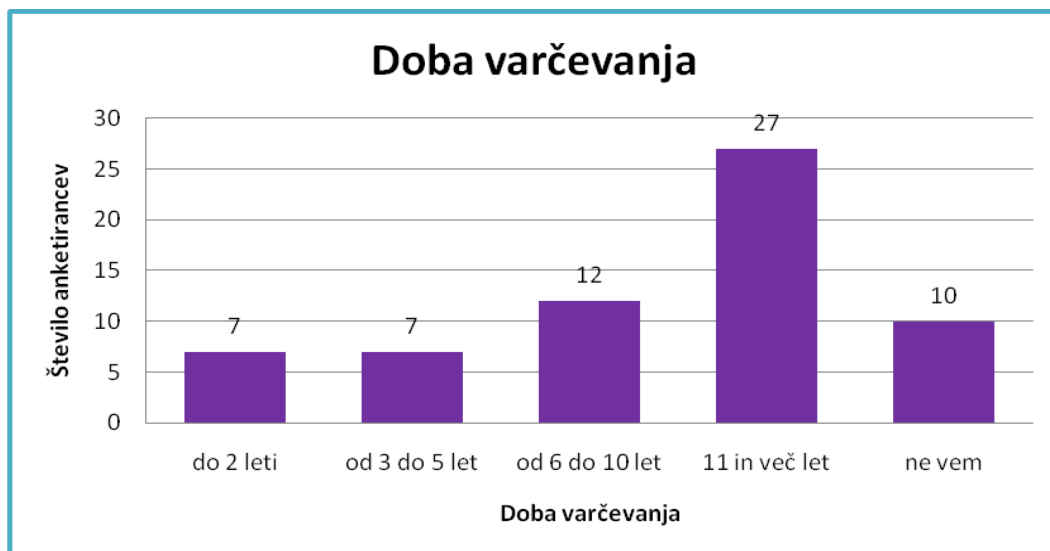


Graf 18: Varčevanje v vzajemnih skladih (Vir: lastni)

Sledilo je deseto vprašanje, ki je spraševalo po dobi varčevanja. Za daljše obdobje varčevanja, kar pomeni več kot 11 let, se je odločilo 42,9 % anketirancev. Varčevalno obdobje med 6 in 10 let je izbralo 19 % anketirancev. Enak procent anketirancev (7 %) se je odločilo za varčevalno obdobje med 3 in 5 let ter manj kot 2

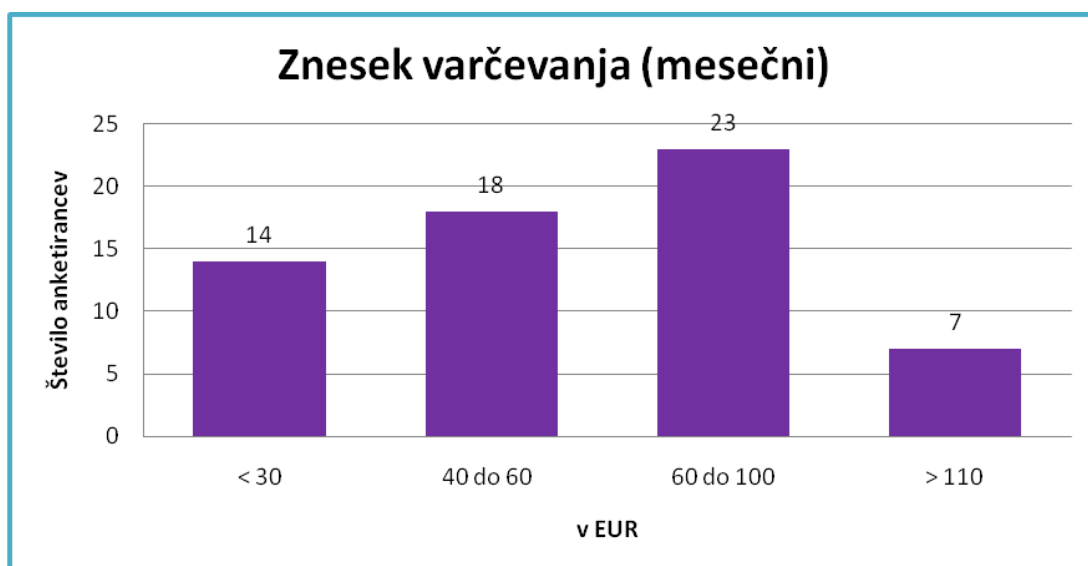


leti. Nekaj odstotkov anketirancev (15,9 %) je bilo neodločenih glede dobe varčevanja.



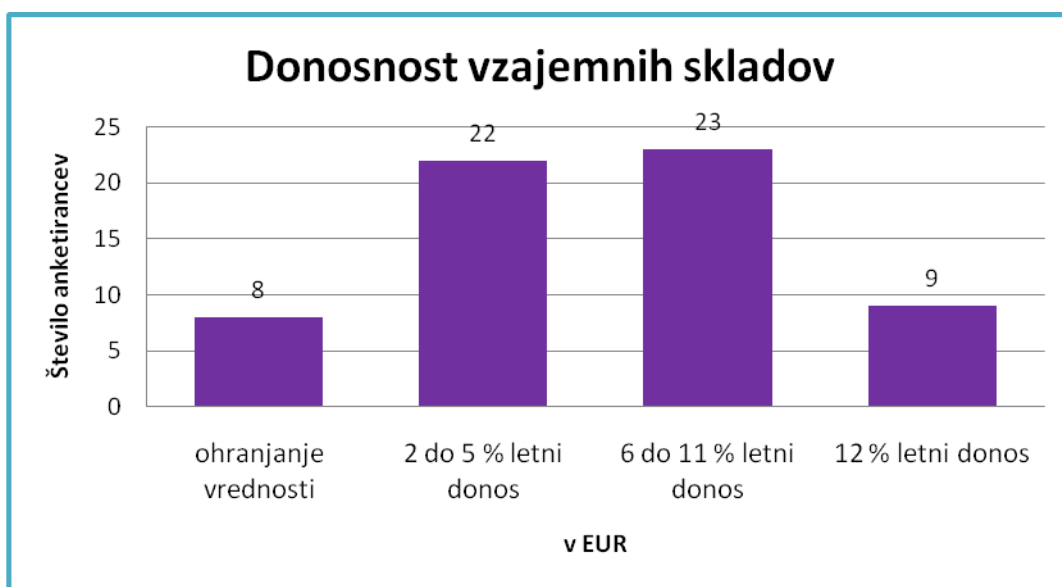
Graf 19: Doba varčevanja (Vir: lastni)

Sledilo je enajsto vprašanje, ki je spraševalo po višini mesečne varčevalne vsote. Največ anketirancev (37,1 %) bi za varčevanje namenili med 60 in 100 evrov mesečno. Mesečni znesek med 40 in 60 evri bi varčevanju namenilo 29,0 % anketirancev, manj kot 30 evrov pa 22,6 % anketirancev. Najmanjši odstotek anketirancev (11,3 %) pa bi se odločilo za mesečni znesek varčevanja nad 110 evri.



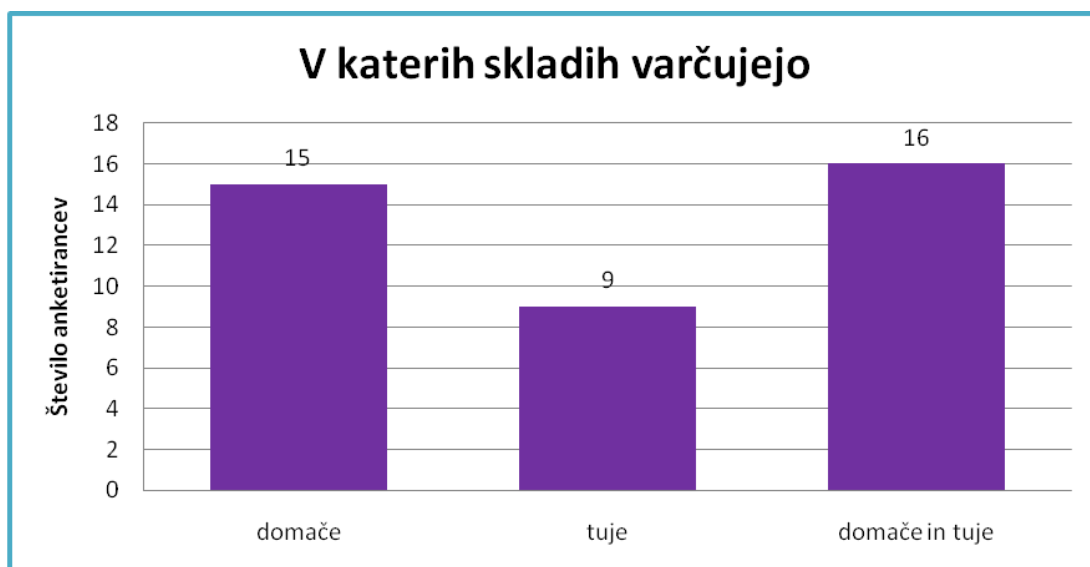
Graf 20: Mesečni znesek varčevanja (Vir: lastni)

Dvanajsto vprašanje je spraševalo, s kakšnim donosom bi bili anketiranci zadovoljni. Velik odstotek anketirancev (37,1 %) je izrazilo željo po 6 do 11 % letnem donosu. Sledili so anketiranci (35,5 %) z 2 do 5 % letnim donosom. Z 12 % letnim donosom bi bilo zadovoljnih 14,5 % anketirancev, medtem ko bi se 12,9 % anketirancev zadovoljilo z ohranjanjem vrednosti sredstev.



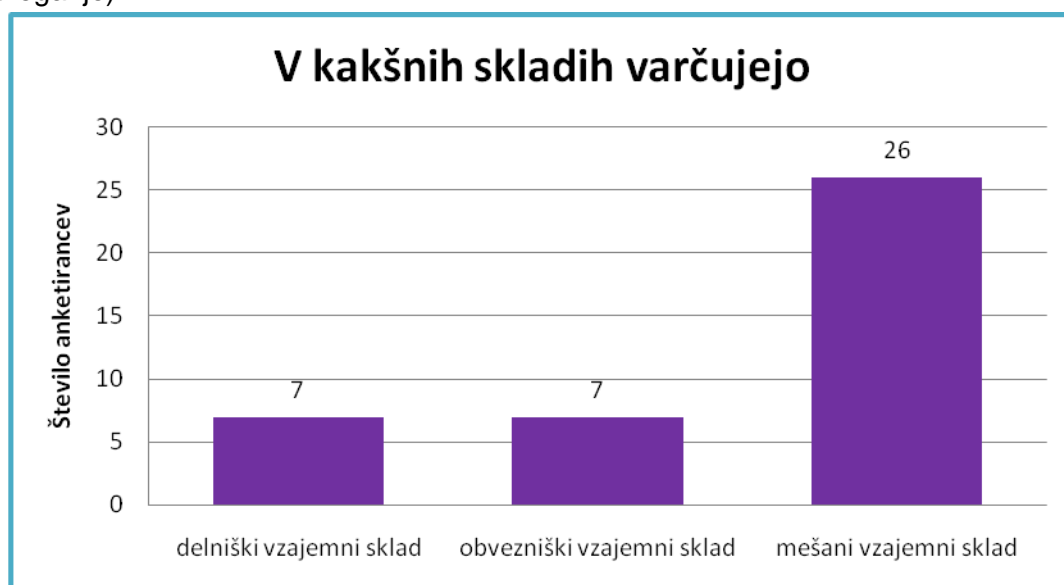
Graf 21: Donosnost vzajemnih skladov (Vir: lastni)

Trinajsto vprašanje je spraševalo anketirance, v katerih skladih varčujejo. Med anketiranci, ki varčujejo, jih 40,0 % varčuje v domačih in tujih skladih. Samo v domačih skladih varčuje 37,5 % anketirancev, medtem ko samo v tujih skladih varčuje 22,5 % anketirancev.



Graf 22: V katerih skladih varčujejo (Vir: lastni)

Rezultati štirinajstega vprašanja v anketi so razkrili, koliko so anketiranci-vlagatelji pripravljeni tvegati. Največji delež (65,0 %) predstavljajo vlagatelji, ki so se odločili za mešane vzajemne sklade. Ti skladi predstavljajo srednje tveganje varčevanja. Enak odstotek (17,5 %) anketirancev pa se je odločilo za varčevanje v delniških vzajemnih skladih (visoko tveganje) ter obvezniških vzajemnih skladih (nizko tveganje).



Graf 23: V kakšnih skladih varčujejo (Vir: lastni)

Zadnje anketno vprašanje je spraševalo anketirance o vrstah stroškov, ki spremljajo varčevanje v vzajemne sklade. To vprašanje je pokazalo, kako dobro vlagatelji poznajo stroške pri varčevanju v vzajemne sklade. Vlaganje v vzajemne sklade je povezano s stroški, ki so različni glede na posamezne družbe za upravljanje skladov. Najbolj poznani so vstopni stroški, ki predstavljajo 42,6 % odgovorov. Drugi najbolj poznani stroški so provizija za upravljanje (25,5 %). Sledijo jim izstopni stroški (17,0 %), provizija za skrbniške storitve (8,5 %) in stroški prehoda med skladi (6,4 %).



Graf 24: Stroški vzajemnih skladov (Vir: lastni)

## 5.4 ANALIZA ANKETE

Anketa je bila opravljena v mesecu decembru 2010. Od stotih anket, razdeljenih med delovne populacije, je bilo prejetih 63 izpolnjenih anket. Na anketo je odgovorilo večji del ženske populacije (58,7 %) med starostjo 36 do 45 let starosti, od katerih ima največji odstotek srednješolsko izobrazbo.

S to anketo je bila zajeta tista populacija ljudi, katerih namen je varčevanje za kasnejše potrebe. Anketiranci še vedno menijo, da je eden izmed najboljših načinov varčevanja vlaganje v nepremičnine. Večina anketirancev se je odločila za varčevanje v bankah, kjer ni velika donosnost vloženih sredstev, hkrati pa majhno tveganje. Anketa je pokazala, da največ anketirancev varčuje mesečno, nekateri pa se odločajo za mesečno in letno varčevanje. Največ jih varčuje kot dodatek k bodoči pokojnini ali za izgradnjo nepremičnine in za otroke.

Drugi sklop vprašanj je spraševal anketirance o vzajemnih skladih, kar je tudi osrednja tema diplomske naloge. Iz ankete je razvidno, da večina anketirancev premalo pozna vzajemne sklade. Največ informacij so pridobili preko zavarovalnih agentov. Za anketirance je bil v velikem obsegu vir informacij o vzajemnih skladih tudi internet. Manjši procent anketirancev pa je pridobilo informacije iz časopisov, TV, radia ali drugih virov. Rezultati ankete so prikazali, da 60 odstotkov anketirancev že varčuje preko vzajemnih skladov. Vanje so pripravljene vlagati več kot enajst let, kar je primerno za varčevanje v vzajemnih skladih. Največ anketirancev vlaga v vzajemne sklade od 60 do 100 evrov mesečno. Njihov pričakovani letni donos naj bi bil od 6 do 11 odstotkov. Marsikateri anketiranec pa bi bil zadovoljen s 2 do 5 odstotnim letnim donosom. Anketiranci, ki že vlagajo v vzajemne sklade, sodeč po rezultatih ankete najbolj zaupajo domačim skladom ali kombinaciji tujih in domačih skladov. Le majhen procent anketirancev vlaga samo v tuje vzajemne sklade. Slovenci najbolj zaupajo svoja sredstva mešanim vzajemnim skladom, kar pomeni, da je njihov portfelj sklada sestavljajo delnice in obveznice. Ta oblika vlaganja sredstev predstavlja srednje tveganje in s tem tudi srednje donose.

Zadnje vprašanje je anketirance spraševalo po stroških, ki spremljajo vzajemne sklade. Velika večina anketirancev je seznanjena z vstopnimi stroški. Nekateri menijo, da vzajemne sklade spremlja še provizija za upravljanje in izstopni stroški. S stroški vzajemnega sklada naj bi bili vlagatelji vzajemnih skladov dobro seznanjeni, kajti stroški so različni glede na družbe za upravljanje. Z njimi se bodoči vlagatelj lahko seznanil v prospektu vzajemnega sklada ali pri upravitelju vzajemnega sklada.

## 6 ZAKLJUČEK

Vzajemni skladi so ena izmed oblik varčevanja na dolgi rok. Vanje lahko investiramo sredstva in s tem varčujemo za našo bodočo pokojnino, za otroke, izobraževanje ali za gradnjo svojih nepremičnin. Vlaganje v vzajemne sklade lahko primerjamo z vlaganjem v delnice, le da pri vlaganju v vzajemne sklade ni potrebna sprotno spremljanje vrednostnih papirjev. To namesto nas opravijo upravitelji vzajemnega sklada, ki so strokovno podkovani na tem področju. Upravitelji na podlagi analiz in tekočega spremljanja vrednosti vrednostnih papirjev vlagajo sredstva tam, kjer se pričakujejo največji donosi. Tako lahko naša sredstva razpršijo po vsem svetu.

Pred izbiro vzajemnega sklada je potrebno dobro premisliti, kakšne donose pričakujemo od vloženih sredstev, kako dolgo bomo vlagali v sklade, kateri način vlaganja sredstev bomo izbrali (enkratno ali mesečno) ter v katero vrsto vzajemnih skladov bomo vlagali. V primeru, da pričakujemo velike donose, bi se morali odločiti za vlaganje v delniške vzajemne sklade. Istočasno pa se moramo zavedati, da ti skladi poleg večjih donosov pomenijo tudi izpostavljenost k večjim tveganjem.

Pradenj pristopimo k navedenemu načinu vlaganja svojih sredstev, se je potrebno informirati glede vrste skladov in njihovih stroškov. Te informacije pridobimo pri upravitelju vzajemnega sklada ali preko spleta. Vsi ti podatki o samem skladu so zapisani v prospektu vzajemnega sklada, ki ga mora družba za upravljanje izdelati za vsak sklad posebej in ga registrirati pri Agenciji za trg vrednostnih papirjev.

Na podlagi analiz podatkov iz Agencije trga vrednostnih papirjev in informacij na spletni strani [ww.vzajemci.com](http://ww.vzajemci.com) smo prišli do podatkov, kakšno je trenutno stanje vzajemnih skladov v Sloveniji. Na našem ozemlju je prisotnih vedno več slovenskih vzajemnih skladov, širi pa se tudi trg vzajemnih skladov držav članic Evropske unije. Naši vlagatelji so usmerjeni pretežno v vlaganje v delniške sklade, kar pomeni, da radi tvegamo za večje donose. Stanje števila vlagateljev in neto vplačil v vzajemne sklade se je leta 2008 in 2009 znižalo zaradi pojava svetovne finančne krize. V letu 2010 pa se je to številčno stanje zopet dvignilo. Iz tega lahko sklepamo, da se vedno več Slovencev odloča za ta način vlaganja, in da se finančna kriza počasi umirja.

Opravljen je bila tudi anketa o varčevalnih navadah Slovencev in poznavanju vzajemnih skladov. V njej smo prišli do ugotovitve, da velika večina anketirancev še vedno svoja sredstva vlaga v banke. Nekateri od njih se odločajo za vlaganje sredstev v nepremičnine ali plemenite kovine. Kar nekaj anketirancev je že vključeno v vlaganje v vzajemne sklade. Po večini ti anketiranci vlagajo sredstva za bodočo pokojnino, otroke in nepremičnine. V sklade so pripravljene vlagati več kot 11 let, kar je zaradi davčne zakonodaje za njih ugodneje. Po trenutni zakonodaji je

namreč določeno, da se davčna stopnja z leti znižuje. Prišli smo tudi do ugotovitve, da vlagatelji v vzajemne sklade premalo poznajo vse stroške, ki so povezani z vlaganji v sklade. Zato bi se morali vlagatelji pred začetkom varčevanja v vzajemnih skladih podrobneje informirati o delovanju sklada ter o stroških, povezanih z politiko delovanja sklada. Vse te informacije je možno pridobiti na spletnih straneh, npr. [www.vzajemci.com](http://www.vzajemci.com).

Menim, da je varčevanje v vzajemnih skladih dobra naložba za prihodnost, in da se bo za ta način varčevanja odločalo vse več ljudi.

## LITERATURA IN VIRI

### Knjige

- Grum, A. (2005). *Vodnik za globalno investiranje*. Maribor: Kapital.
- Mramor, D. (2000). *Trg kapitala v Sloveniji*. Ljubljana: Gospodarski vestnik.
- Kleindienst, R. (2001). *Varčevanje v domačih in tujih delnicah*. Ljubljana: Založba GV.
- Lubej, S., Stanovnik, A. (2009). *Urejene osebne finance za vsakogar*. Maribor: Kapital.
- Jesenek, M. (2003). *Vodnik za preračunljivo investiranje*. Velenje: Založba Pozoj.
- Lubej, S. (2005). *Vzajemni skladi za vsakogar*. Maribor: Kapital.
- Žnidaršič, Kranjc, A. (1999). *Investicijski skladi v Sloveniji – (ne)uspeh in za koga*. Postojna: Dej.

### URL-naslov spletnih strani in datum dostopa

- Zakon o investicijskih skladih in družbah za upravljanje. [Http://www.uradni-list.si](http://www.uradni-list.si), dostopno 15. 12. 2010
- Sklad skladov. [Http://www.financnislovar.com](http://www.financnislovar.com), dostopno 23. 12. 2010
- Indeksni skladi. [Http://www.mladipodjetnik.si](http://www.mladipodjetnik.si), dostopno 28. 12. 2010
- Stroški vzajemnih skladov. [Http://www.zps.si/osebne-finance/nalozbe/](http://www.zps.si/osebne-finance/nalozbe/), dostopno 5. 1. 2011
- Zakon o dohodnini (Zdoh-2). [Http://www.uradni-list.si](http://www.uradni-list.si), dostopno 8. 1. 2011
- Zakonom o davku in dohodku pravnih oseb. [Http://www.uradni-list.si](http://www.uradni-list.si), dostopno 8. 1. 2011
- Kako vlagati v vzajemne sklade. [Http://www.zps.si/osebne-finance/nalozbe/kako-vlagati](http://www.zps.si/osebne-finance/nalozbe/kako-vlagati), dostopno 15. 1. 2011
- Poročilo o delu Agencije za trg vrednostnih papirjev za leto 2009. [Http://www.a-tvp.si](http://www.a-tvp.si), dostopno 27. 2. 2011
- Pregled vzajemnih skladov. [Http://www.vzajemci.com](http://www.vzajemci.com), dostopno 27. 1. 2011
- Sestava premoženja. [Http://www.a-tvp.si/](http://www.a-tvp.si/), dostopno 3. 3. 2011
- Poročila o stanju na trgu finančnih instrumentov. [Http://www.a-tvp.si](http://www.a-tvp.si), dostopno 5. 3. 2011
- Mesečna poročila družb za upravljanje. [Http://www.a-tvp.si](http://www.a-tvp.si), dostopno 11. 3. 2011
- Družbe za upravljanje. [Http://www.a-tvp.si/](http://www.a-tvp.si/), dostopno 15. 3. 2011



## PRILOGA

Priloga 1: Anketni vprašalnik

### ANKETNI VPRAŠALNIK: VZAJEMNI SKLAD – OBLIKA VARČEVANJA FIZIČNIH OSEB

Sem Tanja Krišelj, študentka Višje šole B&B Kranj, smer ekonomist. Za svojo diplomsko naloga sem si zadala cilj ugotoviti, kakšno je poznavanje vzajemnih skladov med prebivalci Slovenije. Z izpolnitvijo ankete mi boste v veliko pomoč pri sami raziskavi navedene teme.

---

#### VRAŠALNIK:

1. Spol anketiranca:
  - Moški
  - Ženska
  
2. Med katere starostno populacijo spadate?
  - Do 25 let
  - Od 26 do 35 let
  - Od 36 do 45 let
  - Od 46 do 55 let
  - Od 56 let
  
3. Kakšna je vaša stopnja izobrazbe?
  - Osnovna šola
  - Poklicna šola
  - Srednja šola
  - Višja šola
  - Visoka šola
  - Magisterij
  - Doktorat
  
4. Kateri je po vašem najboljši način varčevanja?
  - V nogavici
  - V banki
  - Nepremičnine
  - Plemenite kovine
  - Vzajemni skladi

- Neposredno v delnice
  - Trgovanje na borzi
5. Ali varčujete in v kakšnih obdobjih?
- Varčujem mesečno
  - Varčujem letno
  - Varčujem enkratno
  - Ne varčujem
6. S kakšnim namenom varčujete?
- Za dodatno pokojnino
  - Za nakup ali izgradnjo premičnine
  - Za otroke
  - Za študij
  - Za luksuzne dobrine
  - Ne varčujem
7. Kako dobro poznate vzajemne sklade?
- Zelo dobro
  - Dobro
  - Malo
  - Nič
8. Kje ste se seznanili s vzajemnimi skladi?
- V časopisih
  - TV, radio
  - Na internetu
  - V banki
  - Preko zavarovalnih agentov
  - Drugod
9. Ali varčujete v vzajemnih skladih?
- Že varčujem
  - Ne varčujem
10. Koliko časa imate namen varčevati?
- Do 2 let
  - Od 3 do 5 let
  - Od 6 do 10 let
  - 11 let in več
  - Ne vem

11. Kolikšen del sredstev ste namenjeni varčevati mesečno?
- Manj kot 30 evrov
  - 40 do 60 evrov
  - 60 do 100 evrov
  - Več kot 110 evrov
12. S kakšnim donosom bi bili zadovoljni?
- Da bi ohranjal vrednost vloženih sredstev
  - Da bi dosegal višino 2 do 5 odstotkov letno
  - Da bi dosegal višino 6 do 11 odstotkov letno
  - Da bi dosege višino 12 odstotkov letno
13. V primeru, da varčujete preko vzajemnih skladov, v katere sklade vlagate?
- V domače
  - V tuje
  - V domače in tuje
14. V kakšne vzajemne sklade vlagate glede na politiko vlaganja?
- V delniške vzajemne sklade (visoko tveganje)
  - V obvezniške vzajemne sklade (nizko tveganje)
  - V mešane vzajemne sklade (srednje tveganje)
15. S kakšnimi stroški se srečujete pri vlaganju v vzajemne sklade? Označite vse morebitne stroške!
- Vstopnimi stroški
  - Izstopni stroški
  - Stroški prehoda med skladi
  - Provizija za upravljanje
  - Provizija za skrbniške storitve

*Podatki se bodo uporabili samo za namen te diplomske naloge. Hvala, ker ste si vzeli čas in mi tako pomagali pri analizi dejanskega poznavanja vzajemnih skladov.*

*Tanja Krišelj, dne 26. 11. 2010*

## KAZALO SLIK

Slika 1: Delitev skladov (Vzajemni skladi za vsakogar 2005; str. 30) .....	6
--	---

## KAZALO TABEL

Tabela 1: Razlike med odprtim (vzajemnim) in zaprtim investicijskim skladom (Vir: Varčevanje v domačih in tujih delnicah, 2001 Kleindiest. R (str.440–441) .....	9
Tabela 2: Sestava premoženja vzajemnih skladov (Vir: <a href="http://www.a-tvp.si/">http://www.a-tvp.si/</a> ).....	35
Tabela 3: Družbe za upravljanje (Vir: <a href="http://www.a-tvp.si/">http://www.a-tvp.si/</a> ).....	43

## KAZALO GRAFOV

Graf 1: Pregled skladov po DZU-ju (Vir: <a href="http://www.vzajemci.com">http://www.vzajemci.com</a> ) .....	30
Graf 2: Število skladov glede na geografsko naravnost (Vir: <a href="http://www.vzajemci.com">http://www.vzajemci.com</a> ).....	31
Graf 3: Pregled skladov po sektorjih (Vir: <a href="http://www.vzajemci.com">http://www.vzajemci.com</a> ) .....	32
Graf 4: Pregled skladov po vrstah naložb (Vir: <a href="http://www.vzajemci.com">http://www.vzajemci.com</a> ).....	33
Graf 5: Število vlagateljev v VS (Vir: <a href="http://www.a-tvp.si/">http://www.a-tvp.si/</a> ) .....	36
Graf 6: Neto vplačila v vzajemne sklade (Vir: <a href="http://www.a-tvp.si/">http://www.a-tvp.si/</a> ) .....	37
Graf 7: Premoženje vzajemnih skladov (Vir: <a href="http://www.a-tvp.si/">http://www.a-tvp.si/</a> ) .....	38
Graf 8: Premoženje vzajemnih skladov glede na število vlagateljev (Vir: <a href="http://www.a-tvp.si/">http://www.a-tvp.si/</a> ).....	38
Graf 9: Delež tujih in domačih vrednostnih papirjev v premoženju VS (Vir: <a href="http://www.a-tvp.si/">http://www.a-tvp.si/</a> ).....	39
Graf 10: Spol anketirancev (Vir: lastni) .....	44
Graf 11: Starostna skupina anketirancev (Vir: lastni).....	45
Graf 12: Izobrazba anketirancev (Vir: lastni).....	45
Graf 13: Kako bi varčevali (Vir: lastni).....	46
Graf 14: Namen varčevanja (Vir: lastni).....	47
Graf 15: Vplačila varčevanja (Vir: lastni).....	47
Graf 16: Poznavanje vzajemnih skladov (Vir: lastni) .....	48
Graf 17: Viri informacij o vzajemnih skladih (Vir: lastni) .....	49
Graf 18: Varčevanje v vzajemnih skladih (Vir: lastni).....	49
Graf 19: Doba varčevanja (Vir: lastni).....	50
Graf 20: Mesečni znesek varčevanja (Vir: lastni).....	50
Graf 21: Donosnost vzajemnih skladov (Vir: lastni).....	51
Graf 22: V katerih skladih varčujejo (Vir: lastni) .....	52

Graf 23: V kakšnih skladih varčujejo (Vir: lastni).....	52
Graf 24: Stroški vzajemnih skladov (Vir: lastni).....	53