

**UNIVERZA V LJUBLJANI
FAKULTETA ZA UPRAVO**

Diplomsko delo

**ANALIZA ODNOSA DRŽAVLJANOV
SLOVENIJE DO VARČEVANJA V VZAJEMNIH
SKLADIH**

Barbara Purkart

Ljubljana, maj 2014

UNIVERZA V LJUBLJANI
FAKULTETA ZA UPRAVO

DIPLOMSKO DELO

**ANALIZA ODNOSA DRŽAVLJANOV SLOVENIJE DO
VARČEVANJA V VZAJEMNIH SKLADIH**

Kandidatka: Barbara Purkart
Vpisna številka: 04035182
Študijski program: visokošolski strokovni študijski program uprava prva stopnja
Mentor: izr. prof.dr. Primož Pevcin

Ljubljana, maj 2014

IZJAVA O AVTORSTVU DIPLOMSKEGA DELA

Podpisana Barbara Purkart, študentka visokošolskega strokovnega študijskega programa Uprava prva stopnja, z vpisno številko 04035182, sem avtorica diplomskega z naslovom: Analiza odnosa državljanov Slovenije do varčevanja v vzajemnih skladih.

S svojim podpisom zagotavljam, da:

- je predloženo delo izključno rezultat mojega lastnega raziskovalnega dela,
- sem poskrbela, da so dela in mnenja drugih avtorjev oz. avtoric, ki jih uporabljam v predloženem delu, navedena oz. citirana v skladu s fakultetnimi navodili,
- sem poskrbela, da so vsa dela in mnenja drugih avtorjev oz. avtoric navedena v seznamu virov, ki je sestavni element predloženega dela in je zapisan v skladu s fakultetnimi navodili,
- sem pridobila vsa dovoljenja za uporabo avtorskih del, ki so v celoti prenesena v predloženo delo in sem to tudi jasno zapisala v predloženem delu,
- se zavedam, da je plagiatorstvo – predstavljanje tujih del, bodisi v obliki citata bodisi v obliki skoraj dobesednega parafraziranja bodisi v grafikonični obliki, s katerim so tuje misli oz. ideje predstavljene kot moje lastne – kaznivo po zakonu (Zakon o avtorstvu in sorodnih pravicah, Ur. list RS, št. 21/95), kršitev pa se sankcionira tudi z ukrepi po pravilih Univerze v Ljubljani in Fakultete za upravo,
- se zavedam posledic, ki jih dokazano plagiatorstvo lahko predstavlja za predloženo delo in za moj status na Fakulteti za upravo,
- je elektronska oblika identična s tiskano obliko diplomskega dela ter soglašam z objavo dela v zbirki »Dela FU«.

Diplomsko je lektorirala: Ana Peklenik, prof. slovenščine

Ljubljana, 8.5.2014

Podpis avtorice:

POVZETEK

Investiranje v vzajemne sklade spada med najdonosnejše naložbe. Primerna je za vlagatelje, ki so pripravljeni varčevati dolgoročno. V preteklem desetletju so bili zelo priljubljena oblika varčevanja. Predmet diplomskega dela je prikaz pomena vzajemnih skladov kot oblike plasiranja in plemenitenja premoženja. Diplomsko delo ponuja kratek vpogled v svet in možnosti varčevanja v vzajemnih skladih. Začenši z navedbo zakonodaje, z obrazložitvijo temeljnih pojmov s področja osebnih financ in osnov investiranja, predstavitev prednosti in slabosti ter napotkov o pravilni izbiri vzajemnih skladov se ugotovi, kateri vzajemni sklad je uspešen, kakšni so načini vlaganja in katere so največje napake investorjev. Predmet je tudi pregled razvoja in donosnosti vzajemnih skladov v Sloveniji in po svetu. Cilj diplomskega dela je predstavitev področja ter prednosti in slabosti vzajemnih skladov kot alternative drugim oblikam varčevanja. Med drugim je cilj tudi dvigniti splošno finančno pismenost, podati napotke za skrbnejše ravnanje s svojimi financami in raziskati, kaj se je v preteklosti dogajalo s finančnimi trgi v Sloveniji in po svetu. Vprašalnik služi kot pripomoček za preučitev navad, želja, potreb in ocenitev finančne pismenosti varčevalcev v letu 2013. Rezultati so primerjani z enako anketo, opravljeno leta 2006. Cilj je ugotovitev sprememb in prioritet v odnosu slovenskih varčevalcev do naložb v vzajemne sklade v letu 2013 glede na leto 2006. Rezultati ankete so pokazali, da varčevalci manj vlagajo v vzajemne sklade in so še vedno bolj naklonjeni alternativnim oblikam varčevanja. Izkazalo pa se je, da so varčevalci o ponudbi in investiranju v vzajemne sklade bolje poučeni, bolj so naklonjeni vzajemnim skladom s spreminjajočo se donosnostjo, za tovrstno naložbo pa se v večji meri odločajo prebivalci v starosti od 18 do 25 let, predvidoma zaradi prihodnje rešitve stanovanjskega problema ali varčevanja za pokojnino. Vlagatelji tudi podaljšujejo čas vlaganja v vzajemne sklade, raje se odločajo za razpršitev naložbe med več investicijskih skladov ter pri vlaganju dajejo prednost investiranju v tuje sklade v kombinaciji s slovenskimi. Opaziti je občutno povečanje predvsem negativnega mnenja, ki je posledica nepoznavanja poslovanja vzajemnih skladov, slabih naložb, previsokih pričakovanj in gospodarske krize, vendar so rezultati ankete pokazali, da se bodo vlagatelji za naložbo v vzajemne sklade v letu 2014 še odločali.

Ključne besede: investicijski skladi, vzajemni skladi, investiranje, osebne finance, donosnost

SUMMARY

Analysis of relationship to the citizens of Slovenia saving in mutual funds

Investing in mutual funds is one of the most profitable investments. It is suitable for investors who are willing to save in the long term. In the past decade it has been a very popular form of saving. The subject of the thesis is to show the importance of mutual funds as a form of increasing assets. The thesis provides a brief insight into the world of saving in mutual funds. Starting with a statement of the law on the grounds of fundamental concepts in the field of personal finance and investing basics, presenting the pros and cons and guidance on the correct selection of mutual funds to determine which mutual fund is successful, what are the details of the investment and what the biggest mistakes of investors are. This thesis is an overview of the development and performance of mutual funds in Slovenia and around the world. The aim of the thesis is to present the scope and the advantages and disadvantages of mutual funds as an alternative to other forms of saving. Besides that the aim is also to raise the overall financial literacy, to provide guidance on how to better take care of finances and investigate what has happened in the past with financial markets in Slovenia and around the world. The questionnaire serves as a tool to study the habits, desires, needs and assess financial literacy of savers in 2013. The results are compared to the same survey that was carried out in 2006. The aim is to identify changes in attitudes and priorities of the Slovenian savers to investment in mutual funds in 2013 and compare them with 2006.

Key words: investment funds, mutual funds, investing, personal finance, profitability

KAZALO

IZJAVA O AVTORSTVU DIPLOMSKEGA DELA	iii
POVZETEK	v
SUMMARY	vi
KAZALO PONAŽORITEV	ix
KAZALO GRAFIKONOV	ix
KAZALO SLIK.....	x
KAZALO TABEL.....	x
SEZNAM TUJIH IZRAZOV	xii
1 UVOD	1
2 VZAJEMNI SKLADI.....	4
2.1 OPREDELITEV VZAJEMNIH SKLADOV	4
2.2 ZAKONODAJA	5
2.3 NASTANEK INVESTICIJSKIH SKLADOV	8
2.4 VRSTE VZAJEMNIH SKLADOV	8
2.5 PREDNOSTI IN SLABOSTI VZAJEMNIH SKLADOV	11
2.6 UPRAVLJANJE VZAJEMNIH SKLADOV	13
3 VLAGANJE V VZAJEMNE SKLADE	15
3.1 ALTERNATIVNE OBLIKE VLAGANJA.....	15
3.2 VLAGANJE V VZAJEMNI SKLAD	16
3.3 NAPAKE INVESTITORJEV PRI VLAGANJU IN PRAVILNA IZBIRA VZAJEMNEGA SKLADA.....	17
3.4 TVEGANJE IN DONOSI VZAJEMNEGA SKLADA	18
3.5 OBDAVČITEV DONOSA VZAJEMNEGA SKLADA.....	21
4 SLOVENSKI IN TUJI VZAJEMNI SKLADI	25
4.1 RAZVOJ VZAJEMNIH SKLADOV V TUJINI.....	25
4.2 RAZVOJ VZAJEMNIH SKLADOV V SLOVENIJI	28
4.3 PRIMERJAVA VZAJEMNEGA SKLADA DOMAČEGA IN TUJEGA UPRAVLJAVCA	35

5 RAZISKAVA ODNOSA SLOVENCEV DO INVESTIRANJA V VZAJEMNE SKLADE (PRIMERJAVA MED LETOMA 2006 IN 2013).....	38
5.1 OPIS RAZISKAVE	38
5.2 REZULTATI RAZISKAVE.....	39
5.3 GLAVNE UGOTOVITVE RAZISKAVE	51
6 ZAKLJUČEK.....	53
LITERATURA IN VIRI	55
PRILOGE.....	59

KAZALO PONAŽORITEV

KAZALO GRAFIKONOV

Grafikon 1: Primerjava stroškov domačega in tujega sklada	36
Grafikon 2: Število vlagateljev v vzajemne sklade v letih 2006 in 2013	39
Grafikon 3: Mnenje anketiranih o seznanjenosti glede poznavanja oblike varčevanja v vzajemnih skladih v letih 2006 in 2013	40
Grafikon 4: Starost anketiranih v letih 2006 in 2013	40
Grafikon 5: Spol anketiranih v letu 2006 in 2013	41
Grafikon 6: Načini varčevanja anketiranih v letu 2013.....	41
Grafikon 7: Dejanje varčevalcev v primeru negativne donosnosti vzajemnega sklada.....	42
Grafikon 8: Delež denarnih sredstev anketiranih, namenjenih varčevanju, naloženih v bankah.....	43
Grafikon 9: Izбира sklada glede na stabilnost.....	43
Grafikon 10: Vpliv slabosti vzajemnih skladov na odločitev za investiranje za leto 2013 ..	44
Grafikon 11: Izbor sklada za anketirance v primeru, da bi vlagali v vzajemne sklade, primerjava 2006 in 2013	45
Grafikon 12: Število anketiranih, ki niso vlagatelji, in bodo v letu začeli vlagati v vzajemni sklad	45
Grafikon 13: Čas varčevanja v vzajemnih skladih anketiranih vlagateljev	46
Grafikon 14: Dejavniki odločitve vlagatelja na naložbo v letu 2013.....	47
Grafikon 15: Število vzajemnih skladov vlagateljev	47
Grafikon 16: Vrste vzajemnih skladov vlagateljev	48
Grafikon 17: Vpliv naložbe v vzajemni sklad na obseg varčevanja v bankah in hranilnicah	48
Grafikon 18: Prednosti vlaganja v vzajemne sklade za anketirane vlagatelje za leto 2013	49
Grafikon 19: Vlaganja v vzajemni sklad v letu 2014	50
Grafikon 20: Izobrazbena struktura anketirancev v letu 2013	50
Grafikon 21: Mnenje anketiranih o varčevanju v vzajemnih skladih za leti 2006 in 2013..	51

KAZALO PRILOG

Priloga 1: Anketa o varčevalnih navadah Slovencev v letu 2013	59
Priloga 2: Tabelarični prikaz rezultatov ankete po posameznih vprašanjih	64

KAZALO SLIK

Slika 1: Naložbena krivulja razmerja med donosnostjo, ročnostjo in tveganjem	18
Slika 2: Razmerje med donosom in tveganjem	20
Slika 3: Razmerje med donosom in tveganjem glede na vrsto vzajemnega sklada	21
Slika 4: Primerjava donosnosti vzajemnih skladov v Evropi in ZDA v letih 1993–1997	26
Slika 5: Delež finančnih sredstev gospodinjstev v investicijskih skladih v ZDA v letih 1980–2011	26
Slika 6: Indeks realne donosnosti ameriških delnic v 208 letih	27
Slika 7: Gibanje vrednosti svetovnih delnic v EUR (indeks MSCI Daily TR Net World)	28
Slika 8: Skica števila ustanovljenih vzajemnih skladov po posameznih letih	29
Slika 9: Gibanje skupnega števila vlagateljev v vzajemnih skladih po posameznih letih v obdobju 1998–2004 (podatki na dan 31. 12.)	30
Slika 10: Gibanje pomembnih svetovnih indeksov in SBI ob dnu krize (marec 2009) do konca septembra 2009 v EUR	32
Slika 11: Neto prilivi v vzajemne sklade v Sloveniji in EU v letu 2012	34
Slika 12: Letni obseg vplačil in izplačil v vzajemnih skladih v obdobju od leta 2007 do leta 2012	34

KAZALO TABEL

Tabela 1: Največje naložbe domačega sklada na dan 31. 12. 2013	36
Tabela 2: Največje naložbe tujega sklada na dan 31. 12. 2013	37

SEZNAM UPORABLJENIH KRATIC

OTC – over the count market

ZISDU – Zakon o investicijskih skladih in družbah za upravljanje

VEP – vrednostne točke vzajemnega sklada

DZU – družba za upravljanje

ATVP – Agencija za trg vrednostnih papirjev

ZDA – Združene države Amerike

DURS – Davčna uprava Republike Slovenije

KDD – Centralno klirinško depotna družba

MPS – metoda povprečnega stroška

FED – Ameriška centralna banka

ECB – Evropska Centrala banka

DJIA – Dow Jones Industrial Average

SEZNAM TUJIH IZRAZOV

Investment companies (investment trusts) – investicijske družbe
Investment funds – investijski skladi
Growth Fund – sklad rasti
Income Fund – sklad dohodka
Growth and Income Fund – sklad rasti in dohodka
Income and Growth fund – sklad dohodka in rasti
Balanced Fund – sklad ravnotežja
Tax Exempt Fund – sklad brez obdavčenj
Bonds Fund – sklad obveznic
Money Market Fund – sklad kratkoročnih vrednostnih papirjev
Real Estate Fund – sklad nepremičnin
Open-end Investment Company/Fund – odprti skladi
Closed-End Investment Funds – zaprti skladi
Initial public offer - začetni prodaji novih delnic
Over the counter market (OTC) – trg prek okenc
Diversified closed-end funds – diverzificirani zaprti skladi
Dual-purpose funds ali leverage funds – skladi z dvojnimi namenoma
Specialized closed-end funds – specializirani zaprti skladi
Real return downside risk – stopnja naložbenega tveganja
Market timing – čakanje na pravi trenutek
Buy and hold – enkratno vplačilo (»kupi in drži«)
Emerging markets – kapitalski trgi

1 UVOD

Denar je svet vladar. Živimo v težkih časih, ko ga je težko zaslužiti, še težje pa obdržati. Veliko ljudi se težko prebija iz meseca v mesec in vsakodnevno se moramo odločati, kam bomo razporedili tekoče dohodke. Z zaslužkom moramo ravnati zelo preudarno. Razmere za varčevanje so za marsikoga trenutno neugodne, vendar je treba razmišljati in delovati tudi v tej smeri, s čimer se strinja 58 % Slovencev (STAT RS, 2012).

Zaposlena sem v bančništvu na delovnem mestu bančnega komercialista. Vsakodnevno se srečujem z ljudmi, ki se na banko obračajo z željo po informacijah o finančnih naložbah svojih prihrankov in ostalih bančnih storitvah. Menim, da je načrtovanje finančnih ciljev zelo pomembno. Od našega finančnega premoženja je odvisna raven in kakovost našega življenja, saj z njim lahko kupimo osnovne in luksuzne dobrine. Varčevalni načrt posameznika se začne z določitvijo njegovih navad, želja, možnosti, potreb. Vsak varčevalec je zgodba zase. Pa vendar samo varčevanje ni dovolj. Obenem se morajo prihranki tudi plemenititi. Prihajajo negotovi časi, zaradi katerih si postavljamo veliko pomembnih vprašanj. Kako bomo privarčevali za nakup nepremičnine? Ali bomo morali sami poskrbeti za svojo pokojnino? Kako bomo prišli do sredstev za šolanje otrok? Kako si bomo zagotovili finančno zalogo za varstvo in finančno brezskrbnost družine, če se nam kaj zgodi? Kako torej varčevati učinkovito? Kultura dolgoročnega varčevanja se pri nas šele razvija, saj do sedaj ni bilo potrebno varčevati za pokojnino. Za svojo lepšo prihodnost in prihodnost svojih otrok moramo poskrbeti sami. Zelo pomembno je, da svoja sredstva naložimo tako, da nam prinesejo kar največ donosa. Večina varčevalcev v tovrstne naložbe investira prihranke celotnega svojega življenja, zato je popolnoma razumljivo, da želijo imeti zagotovljeno visoko varnost.

Vzajemni skladi so dolgoročno donosnejša oblika varčevanja kot klasična varčevanja in depoziti. Zanimivi so tudi s stališča možnosti izbire portfelja. Vzajemni skladi imajo za investitorje veliko prednosti in predstavljajo pomemben del prihrankov prebivalstva. Nestabilnost v gospodarstvu je omajala zaupanje varčevalcev v tovrstne naložbe in na slab glas spravila vse vzajemne sklade. Njihov strah je deloma res upravičen, razloge za omajano zaupanje pa je treba iskati tudi drugje. Mnogo varčevalcev se pred sklenitvijo posla ne seznani dovolj s pozitivnimi in negativnimi lastnostmi finančnih naložb, za katere so se odločili, njihovimi stroški in provizijami, tveganjem, ne razpršijo naložbenega portfelja, imajo nepopolne ali nepravilne informacije in nerealna pričakovanja. Znanje Slovencev o upravljanju denarja je zelo pomanjkljivo. Vlagatelj, ki želi varnost, bo poskrbel za razpršitev finančnega premoženja in ne bo stavil samo na enega konja.

Skladi so lahko dobra dolgoročna naložba, vendar jih je treba pred sklenitvijo posla dobro preučiti. Zanimiv je članek, objavljen 2012 v brošuri NLB Skladov, kjer g. Bračič komentira: »Si predstavljate, da lahko s samo 40 evri na mesec postanete lastnik družb, kot so Apple, BMW, Bayer, Coca-Cola in druge?« Navaja izsledke raziskav, ki dokazujejo, da so v zadnjih nekaj desetletjih vlagatelji s periodičnim, enakomernim in dolgoročnim investiranjem v povprečju ustvarili precej višjo donosnost od vlagateljev, ki so nalagali

enkratne večje zneske. Abramovič (2012) komentira: »... najbolj »dolgočasni« produkti, denimo vzajemni skladi, ki nalagajo globalno razpršeno s poudarkom na najrazvitejših in največjih borzah, imajo najboljše razmerje donosnost/tveganje ...«

Namen te naloge je predstaviti področje vzajemnih skladov, ki predstavljajo alternativo obstoječim varčevanjem. Namen je predstaviti teorijo o investiranju, katere poznavanje odpira nove možnosti za boljšo razpršitev premoženja ter izbiro najprimernejšega vzajemnega sklada. Namen je izpostaviti prednosti in slabosti tovrstne naložbe, predstaviti razloge za zanimivost tovrstnih naložb za vlagatelje ter analizirati donosnost slovenskih in izbranih svetovnih vzajemnih skladov v zadnjih nekaj letih. Namen je predstaviti razvoj vzajemnih skladov v Sloveniji, analizirati njihovo donosnost in razvoj v zadnjih nekaj letih ter raziskati, kaj se je v tem času dogajalo s finančnimi trgi v Sloveniji. Namen je tudi ugotoviti, kako se je v letu 2013 v primerjavi z letom 2006 spremenil odnos Slovencev do naložb v vzajemne sklade. S pomočjo vprašalnika na vzorcu anketirancev bodo preučeni njihove navade, želje, potrebe, razlogi za investiranje v vzajemne sklade, upoštevaje starost, spol, izobrazbo in druge dejavnike.

Cilji diplomske naloge:

- opredeliti finančne trge,
- predstaviti vzajemne sklade, njihove slabosti in prednosti,
- povzeti teorijo o investiranju in vlaganju,
- opredeliti dejavniki izbire naložbene alternative,
- predstaviti razloge za investiranje v vzajemne sklade,
- ugotoviti donosnost slovenskih in izbranih tujih vzajemnih skladov v nekaj zadnjih letih,
- primerjati navade vlagateljev vzajemnih skladov v letu 2013 z letom 2006.

V diplomskem delu sem skušala preveriti naslednje hipoteze. Prva postavljena hipoteza je, da je naložba v vzajemne sklade ena izmed najbolj pogostih oblik varčevanja. Druga hipoteza je, da je v času recesije donosnost vzajemnih skladov nižja. Tretja postavljena hipoteza je, da so vzajemni skladi dolgoročneje donosnejša naložba od klasičnih varčevanj in depozitov. Četrta hipoteza je, da po raziskovanjih medijev (revija Moje finance) in opažanjih v praksi varčevalci niso dovolj finančno pismeni, da bi prepoznali in ocenili tveganje in donosnost naložbe ter izbrali primernejšo obliko naložbe, ki bi prinesla višji donos. Peta hipoteza se nanaša na investitorje, saj so nepoučeni o prednostih in slabostih naložb v vzajemne sklade. Šesta hipoteza vzajemne sklade predstavlja kot alternativo bančnim depozitom. Sedma postavljena hipoteza je, da je število investorjev v vzajemne sklade v letu 2013 glede na leto 2006 upadlo.

V nalogi sem uporabila različne metode. V teoretičnem delu diplomskega dela sem predstavila vzajemne sklade, prednosti in slabosti investiranja v vzajemne sklade iz dostopne literature, svetovnega spleta, strokovnih člankov. Nekaj podatkov sem navedla iz lastnega vira s terenskim opazovanjem in pogovora z izkušenim strokovnjakom, ki je zaposlen v skrbništvu nad vrednostnimi papirji v izbrani slovenski banki. Med varčevalci sem izvedla tudi anketo, s katero sem izluščila podatke o varčevalnih navadah

anketirancev, statusu, poznavanju naložb itn. Anketo sem primerjala s pridobljenimi podatki ankete Marka Smrtnika iz diplomskega dela Vzajemni skladi in odnos Slovencev do njih iz leta 2006. Podatke sem analizirala, prikazala v grafikonih in opisno obrazložila ugotovitve.

Diplomska naloga je sestavljena iz šestih delov. V prvem sklopu opredeljujem pojem finančnega trga in njegovo delitev. V naslednjem poglavju predstavljam vrste, prednosti in slabosti, poslovanje, upravljanje vzajemnih skladov in zakonodajo, kar bi moral poznati vsak investitor. V četrtem poglavju posegam na področje teorije vlaganja, kjer predstavljam alternativne oblike vlaganja, načine vlaganja v vzajemni sklad, napake investorjev pri vlaganju. Pojasnim pojme tveganja in donosnosti vzajemnega sklada, dohodke in davčni vidik. V petem delu se osredotočam na razvoj Slovenskih vzajemnih skladov od začetkov, jih primerjam s tujimi ter povežem s finančnimi trgi. V zadnjem, šestem poglavju, pa predstavljam, kako se je v letu 2013 v primerjavi z 2006 spremenil odnos varčevalcev do naložb v vzajemne sklade. Za leto 2006 so uporabljeni rezultati že predhodno opravljene raziskave. Iz primerjave podatkov med letoma in njihove analize sem oblikovala zaključke in ugotovila spremembe v odnosu slovenskih varčevalcev do naložb v vzajemne sklade.

2 VZAJEMNI SKLADI

2.1 OPREDELITEV VZAJEMNIH SKLADOV

Po aktualnem slovenskem Zakonu o investicijskih skladih in družbah za upravljanje (ZISDU-1) je investicijski sklad »podjem, katerega edini namen je javno zbiranje denarnih sredstev fizičnih in pravnih oseb in nalaganje teh sredstev v vrednostne papirje in druge likvidne finančne naložbe po načelih razpršitve tveganj« (ZISDU-1, 2. čl., 1. al.). Vzajemni sklad je organizacija, ki zbira premoženje s prodajo svojih delnic, ga investira ter profesionalno upravlja. Cilj je razpršen in varen portfelj (Gitman, Joehnk, 2003, str. 11).

Investicijske družbe (ang. Investment companies oz. investment trusts) oz. investicijski skladi (ang. Investment funds) so finančne institucije. Ustanovljene so s ciljem doseganja učinkovitega in uspešnega upravljanja, ki omogoča plemenitenje vloženih denarnih sredstev. »Investicijski sklad je kolektivni naložbeni podjem, katerega edini namen je, da javno zbira premoženje fizičnih in pravnih oseb in ga v skladu z vnaprej določeno naložbeno politiko nalaga v različne vrste naložb, v izključno korist imetnikov enot tega investicijskega sklada. Javno zbiranje premoženja je vsako zbiranje premoženja, razen zbiranje premoženja dobro poučenih vlagateljev iz 44. člena Zakona o trgu finančnih instrumentov.« (Damjanovič, 2011). Za portfelj naložb skrbi upravljavec investicijskega sklada, ki skladno s pričakovanimi donosi izbere možnosti, s katerimi bo najverjetneje dosegel zastavljene cilje investicijskega sklada. Njihovi ustanovitelji so zlasti finančne in druge družbe, med katerimi so najpogostejši pokojninski, zavarovalni skladi in banke. Lahko pa so ustanovitelji tudi premožni posamezniki. Namen ustanovitve investicijskih skladov je zadovoljiti različne investicijske potrebe oz. želje, ki jih je običajno težje zadovoljiti z neposrednim investiranjem v posamezne vrednostne papirje (Žnidaršič Kranjc, 1999, str. 17).

Portfelj vzajemnega sklada sestavljajo naložbe v prenosljive vrednostne papirje in je bil financiran z denarjem fizičnih ali pravnih oseb (v nadaljevanju vlagateljev). Sredstva vzajemnega sklada se zbirajo z javno prodajo izdanih investicijskih kuponov (enot premoženja ali tudi vrednostnih točk vzajemnega sklada (v nadaljevanju VEP), na katere je razdeljeno premoženje vzajemnega sklada in je v lasti vseh vlagateljev, ki so vanj vložili svoj denar (Vzajemci d.o.o., 2013). Denar vlagatelja je v enakih deležih razpršen v vrednostne papirje, kot je razpršen celoten portfelj vzajemnega sklada. Z zbranim denarjem se na trgu kapitala kupujejo različni vrednostni papirji. Točke predstavljajo pasivo vzajemnega sklada. Imetnik enot investicijskega sklada ima pravico kupone kadarkoli prodati vzajemnemu skladu nazaj in s tem iz vzajemnega sklada izstopiti (Lubej, 2005, str. 24).

Premoženje vzajemnega sklada je popolnoma ločeno od premoženja njegovega upravljavca. DZU zaposluje strokovnjake, ki se ukvarjajo izključno s tem, kako s pravočasnimi nakupi in prodajami vrednostnih papirjev povečati premoženje sklada. Razmerje med DZU in vzajemnim skladom je urejeno s pogodbo o upravljanju

vzajemnega sklada. Z njo so urejena tudi pravila za upravljanje, nadzor nad delom upravljavca, ki ga izvajajo neodvisni revizorji, državna Agencija za trg vrednostnih papirjev (ATVP) in odbor vlagateljev. V primeru stečaja DZU sredstva vzajemnega sklada, ki jih je upravljal, ne zapadejo v stečajno maso. DZU s skladom samo upravlja. Nadzor nad poslovanjem vzajemnih skladov in družb za upravljanje izvaja državna institucija Agencija za trg vrednostnih papirjev (ATVP). Letne revizije poslovanja vzajemnih skladov in DZU izvajajo tudi neodvisne revizijske družbe (Lubej, 2009, str. 80). Vsak vzajemni sklad ima s strani DZU tudi kontrolno telo, odbor investorjev, ki ga izvolijo vlagatelji.

2.2 ZAKONODAJA

Zaradi vse večjega razvoja gospodarstva je bilo treba postaviti zakonske okvirje tudi za to področje. Najpomembnejši je Zakon o investicijskih skladih in družbah za upravljanje (ZISDU). S tem zakonom so se v pravni red Republike Slovenije prenesle tudi določene direktive Evropske unije. ZISDU »določa:

1. pogoje za ustanovitev družb za upravljanje;
2. pogoje in način opravljanja storitev upravljanja investicijskih skladov;
3. prenos storitev upravljanja investicijskih skladov na druge osebe;
4. pogoje trženja enot investicijskih skladov v Republiki Sloveniji in pogoje trženja enot investicijskih skladov, oblikovanih v Republiki Sloveniji, v državi članici oziroma tretji državi;
5. vrste investicijskih skladov, pogoje za njihovo oblikovanje in način njihovega poslovanja;
6. nadzor nad opravljanjem storitev upravljanja investicijskih skladov in nadzor nad poslovanjem investicijskih skladov;
7. sodelovanje med nadzornimi organi« (ZISDU-2, 1. čl.).

V nadaljevanju ZISDU natančneje opredeljuje in definira terminologijo in pojme s področja vlaganja, med katerimi so najpomembnejši: investicijski sklad, vzajemni sklad, družba za upravljanje, dejavnost družbe za upravljanje, osnovni kapital, dovoljenje za pridobitev kvalificiranega deleža, sankcije za kršitev in odvzem dovoljenja, uprava in nadzorni svet družbe za upravljanje, pogoji za opravljanje storitev upravljanja investicijskih skladov, poslovne knjige in poslovna poročila družbe za upravljanje ter revidiranje, stečaj družbe za upravljanje, opravljanje storitev upravljanja investicijskih skladov, opravljanje storitev upravljanja investicijskih skladov izven območja Republike Slovenije, nadzor, ločitev premoženja investicijskega sklada od premoženja družbe za upravljanje, naložbe investicijskih skladov, dopustna izpostavljenost, splošne obveznosti investicijskih skladov, izterjava terjatev, poslovne knjige in poslovna poročila investicijskega sklada ter revidiranje, izračunavanje čiste vrednosti premoženja investicijskega sklada, razdelitev čistega dobička vzajemnega sklada, poročanje in javna objava informacij o poslovanju investicijskega sklada, prospekt in izveček prospekta, varovanje zaupnih podatkov, vzajemni sklad, provizije in stroški, investicijski kuponi vzajemnega sklada, upravljanje premoženja vzajemnega sklada, profesionalna skrbnost družbe za upravljanje, prisilni prenos upravljanja, likvidacija vzajemnega sklada, investicijska družba, pravna razmerja

med investicijsko družbo in družbo za upravljanje, prenos upravljanja investicijske družbe, preoblikovanje investicijskih družb, nadzor nad družbami za upravljanje, odvzem dovoljenja, nadzor nad vzajemnimi pokojninskimi skladi in njihovimi upravljavci ter pogoji, ki jih morajo izpolnjevati upravljavci vzajemnih pokojninskih skladov, sodelovanje z nadzornimi organi in organi Evropske unije, obdelava podatkov in posredovanje informacij, izvensodno reševanje sporov, hujše in lažje kršitve družbe za upravljanje, skrbnika ali drugih oseb. Bistvena sprememba Zakona o investicijskih skladih in družbah za upravljanje (ZISDU-2), ki je stopil v veljavo z 2. 11. 2011, je v 2. členu, s katerim se je v zakonodajo Republike Slovenije preneslo kar nekaj direktiv in uredb Evropske unije.

Z vidika zakonodaje so pomembni tudi ostali zakoni, ki dopolnjujejo ali podrobneje urejajo določene postavke Zakona o investicijskih skladih in družbah za upravljanje.

Zakon o preprečevanju pranja denarja in financiranja terorizma (ZPPDFT)

določa ukrepe, pristojne organe ter postopke za odkrivanje in preprečevanje pranja denarja in financiranja terorizma. 4. člen opredeljuje zavezance, ki so zavezani k izvajanju ukrepov, predvsem so izpostavljene vse finančne institucije na območju Republike Slovenije. Ukrepe je treba izvajati pred oziroma pri sprejemanju, izročitvi, zamenjavi, hrambi, razpolaganju oziroma drugem ravnanju z denarjem ali drugim premoženjem in pri sklepanju poslovnih razmerij. V nadaljevanju Zakon opredeljuje naloge in obveznosti organizacij, izvajanje ukrepov, potek pregleda in preverjanje istovetnosti stranke (fizične ali pravne osebe) pri sklenitvi poslovnega razmerja in izvajanju poslov, sankcije zaradi neizpolnitve zakonskih določil, omejitve pri poslovanju z določenimi strankami, dolžnosti in obveznosti, sporočanje, varstvo in hranjenje podatkov ter upravljanje evidenc, nadzor, na koncu pa zakon vsebuje tudi določbe o prekrških v primeru neizvajanja zakona.

Zakon o finančnih konglomeratih (ZFK) določa dopolnilni nadzor nad nadzorovanimi osebami, ki so del finančnega konglomerata, v skladu z zahtevami direktive Evropskega parlamenta in Sveta o dopolnilnem nadzoru kreditnih institucij, zavarovalnic in investicijskih družb v finančnem konglomeratu. Cilji dopolnilnega nadzora so zagotoviti obvladovanje tveganj, ki so povezana s poslovanjem nadzorovanih oseb v finančnem konglomeratu, in tako zagotavljati večjo stabilnost finančnega sektorja; ob sodelovanju pristojnih nadzornih organov in koordinatorja povečati učinkovitost nadzora nad nadzorovanimi osebami iz različnih finančnih sektorjev, kadar so del finančnega konglomerata; povečati preglednost in varnost delovanja finančnega trga v Republiki Sloveniji kot sestavnega dela enotnega finančnega trga na območju držav članic Evropskih skupnosti, ki delujejo v okviru Evropske unije (ZFK, 1. čl.). V 2. členu je natančneje opredeljen pojem DZU.

Zakon o trgu finančnih instrumentov (ZTFI) ureja pogoje za ponudbo, uvrstitev vrednostnih papirjev v trgovanje na organiziranem trgu in obveznosti glede razkrivanja informacij v zvezi s temi vrednostnimi papirji; pogoje za ustanovitev, poslovanje, nadzor in prenehanje investicijskih podjetij, upravljavcev organiziranih trgov s sedežem v Republiki Sloveniji; pogoje, pod katerimi lahko osebe s sedežem zunaj Republike Slovenije opravljajo investicijske storitve v Republiki Sloveniji; pravila trgovanja na

organiziranih trgih, prepovedana ravnanja zlorabe trga in pravila poravnave poslov, sklenjenih na organiziranih trgih, pravila delovanja Agencije za trg vrednostnih papirjev pri opravljanju pristojnosti in odgovornosti (ZTFI, 1. čl.). V 2. čl. so navedene direktive Evropske unije, ki so bile prenesene v zakonodajo Republike Slovenije, ZTFI pa podrobneje ureja izvajanje teh uredb Evropske skupnosti. V nadaljevanju ZTFI podrobneje opredeljuje pojme v zvezi z investicijskimi storitvami in posli, s ponudbo vrednostnih papirjev javnosti in trgovanjem na organiziranih trgih, navaja pravila o opravljanju investicijskih storitev in poslov za določene organizacije, navodila v zvezi s ponudbo vrednostnih papirjev javnosti in prospektu, pojmi glede dobro poučenih vlagateljev, nadzor agencije nad izpolnjevanjem obveznosti, opravljanje investicijskih storitev in poslov, določila v zvezi s poslovanjem borznoposredniških družb, zakonska določila glede dovoljenja za opravljanje investicijskih storitev in poslov, določila v zvezi z borznimi trgi, opredelitev borze, določila o finančnih instrumentih, s katerimi se trguje na borznem trgu, nadzorom agencije. V 10. poglavju so pomembna določila o prepovedanih ravnanjih, obveznostih za preprečevanje in odkrivanje zlorab trga. 11. poglavje govori o poravnavi poslov s finančnimi instrumenti, centralno klirinško-depotni družbi. Pomemben je tudi sistem jamstva za terjatve vlagateljev, ki je opredeljen v 12. poglavju, in določila, ki se nanašajo na Agencijo za trg vrednostnih papirjev v 13. poglavju.

Zakon o nematerializiranih vrednostnih papirjih (ZNVP) ureja način izdaje in prenosa nematerializiranih vrednostnih papirjev, način zamenjave že izdanih vrednostnih papirjev z vrednostnimi papirji, izdanimi v nematerializirani obliki, pogoje in omejitve dostopa do podatkov o imetnikih nematerializiranih vrednostnih papirjev ter pravila vodenja centralnega registra nematerializiranih vrednostnih papirjev (ZNVP, 1. čl.). V zakonu so opredeljeni pojmi v zvezi z nematerializiranimi vrednostnimi papirji, njihovo izdajo, prenosom, izdajatelji, uveljavljanju pravic. Zakon vsebuje določila, ki se nanašajo na vodenje centralnega registra, prenosom vrednostnih papirjev na podlagi pravnega posla, vpisom in vrstami pravic tretjih oseb. 12. poglavje se nanaša na dostop do podatkov o imetnikih nematerializiranih vrednostnih papirjev, 13. poglavje na pravila in tarife klirinško-depotne družbe, 14. poglavje na register izdanih vrednostnih papirjev, sledijo poglavja o kazenskih določbah kršiteljev izdajateljev nematerializiranih vrednostnih papirjev, članov klirinško-depotne družbe in klirinško-depotne družbe.

Zakon o pravnih naslednicah pooblaščenih investicijskih družb (ZPNPID) ureja delniške družbe, ki so pravne naslednice pooblaščenih investicijskih družb. Zaradi varstva delničarjev zanje uvaja obveznost statusa javne družbe, nekatere posebne določbe glede na ureditev v zakonih, ki urejajo trg vrednostnih papirjev, gospodarske družbe in prevzeme, obveznost obveščanja in poročanja ter dodaten nadzor Agencije za trg vrednostnih papirjev (ZPNPID, 1. čl.).

Zakon o prevzemih (ZPre-1) ureja način, pogoje in postopek v zvezi s prevzemno ponudbo (ZPre-1, 1. čl.). 2. del zakona podrobneje opredeljuje pojme in postopke v zvezi s prevzemno ponudbo. V 4. poglavju so uzakonjena določila o konkurenčni ponudbi. V zadnjih poglavjih so navedene prepovedi in sankcije za kršitve, določila o nadzoru nad potekom prevzemne ponudbe, določila v zvezi obravnavo manjšinskih delničarjev.

Zakon o prvem pokojninskem skladu Republike Slovenije in preoblikovanju pooblaščenih investicijskih družb (ZPSPID) se nanaša na Prvi pokojninski sklad Republike Slovenije, ki je ločeno premoženje, nastalo z zamenjavo lastniških certifikatov pooblaščenih investicijskih družb, ki se po tem zakonu prenesejo na Prvi pokojninski sklad, in ki ga v svojem imenu in za račun zavarovancev upravlja Kapitalski sklad izključno z namenom zagotoviti kritje za izpolnitev obveznosti iz zavarovalnih polic dodatnega pokojninskega zavarovanja po tem zakonu (ZPSPID, 1. čl., 1. točka). 2. poglavje se nanaša na spremembo delnic in osnovnega kapitala pooblaščenih investicijskih družb, določila v naslednjih poglavjih pa na Prvi pokojninski sklad, pokojninske bone, preoblikovanje pooblaščenih investicijskih družb itd.

2.3 NASTANEK INVESTICIJSKIH SKLADOV

Razvoj v industrijskem obdobju je zahteval koncentracijo večje količine kapitala za izvedbo obsežnih in dragih projektov (npr. izgradnjo železniških prog ali druge infrastrukture). Investicijski vzajemni sklad je bil prvič omenjen v letu 1868 v zvezi z zbiranjem kapitala za izgradnjo železnice v takrat kolonialni Veliki Britaniji. Investitorji so sprva vložili svoj denar v takšen sklad za izvedbo projekta. Kasneje so delnice tovrstnih skladov uvrstili na borzo, da so investitorji lahko prodajali ali kupovali deleže. Zbrani kapital se ni več namenjal samo za izvajanje projektov, ampak so z njim kupovali različne vrednostne papirje (Lubej, 2009, str. 26). Prvi uradni investicijski sklad je bil ustanovljen leta 1924 v ZDA, kjer so se tudi najbolj razvili, ne samo glede na celotno premoženje, s katerim upravljajo, pač pa tudi glede na zelo bogato paleto različnih vrst skladov ter razvejano mrežo distribucijskih kanalov, po katerih se plasirajo sredstva. Prav tako je urejena zakonska regulativa, nadzorna telesa in organizacije, ki pregledujejo poslovanje investicijskih skladov (Jurič, 2005, str. 386).

2.4 VRSTE VZAJEMNIH SKLADOV

Slovenska zakonodaja (ZISDU-2) dovoljuje, da se v Republiki Sloveniji lahko oblikujejo oziroma ustanovijo naslednje oblike investicijskih skladov: vzajemni sklad, krovni sklad, alternativni sklad in investicijska družba (ZISDU-2, 8. čl.).

1. *Krovni sklad* je vzajemni sklad, sestavljen iz dveh ali več podskladov različnih naložbenih politik, ki so oblikovani kot ločeno premoženje, vsak od njih ima svojo naložbeno politiko in premoženje (ZISDU-2, 9. čl.). Krovni sklad ni pravna oseba in predstavlja premoženje, ki ga upravlja družba za upravljanje v skladu z načeli razpršitve tveganj v izključnem interesu imetnikov investicijskih kuponov podskladov. Glavna prednost krovnega sklada za vlagatelja je odlog ugotavljanja davčne obveznosti, kar v praksi pomeni, da se v primeru prehajanja vlagateljev iz enega podsklada v drugega v okviru istega krovnega sklada odloži davčna obveznost z naslova davka na kapitalski dobiček, ki se plača le ob končni prodaji enot premoženja podsklada (Vzajemci d.o.o., 2013).

2. *Vzajemni sklad* je odprt investicijski sklad, oblikovan kot ločeno premoženje (ZISDU-2, 9. čl., 1. točka). Odprti investicijski sklad je investicijski sklad, katerega enote je mogoče na zahtevo imetnika unovčiti in izplačati iz sredstev sklada, oziroma investicijski sklad, za katerega je kako drugače ustrezno zagotovljeno, da je cena, po kateri se z njegovo enoto trguje na organiziranem trgu, ves čas enaka njeni izračunani vrednosti oziroma se od nje bistveno ne razlikuje (ZISDU-2, 7. čl.). Premoženje vzajemnega sklada je skupek premoženja vlagateljev, pravnih ali fizičnih oseb. Z zbranim denarjem se na trgu kapitala kupujejo različni vrednostni papirji. Vlagatelji so z vloženimi sredstvi kupili investicijske kupone, ki se glasijo na določeno število točk (enot premoženja) vzajemnega sklada. Kuponi se lahko kadarkoli prodajo nazaj vzajemnemu skladu. Z vloženimi sredstvi v vzajemnem skladu strokovno upravlja DZU. Vzajemni sklad je v lasti vseh vlagateljev, njegovo celotno premoženje pa je razdeljeno na enote (Vzajemci d.o.o., 2013).
3. *Alternativni sklad* je premoženje, ki je ločeno od premoženja družbe za upravljanje, ki upravlja ta sklad, in od drugega premoženja v upravljanju družbe za upravljanje. Alternativni sklad ni pravna oseba (ZISDU-2, 378. čl.). V Republiki Sloveniji ga lahko oblikuje samo družba za upravljanje (ZISDU-2, 379. čl.).
4. Za *investicijsko družbo* se uporabljajo določbe ZGD-1 o delniški družbi in določbe ZTFI, ki veljajo za javno delniško družbo, če z ZISDU-2 drugače določeno (ZISDU-2, 399. čl.). Investicijska družba se lahko ustanovi samo po postopku postopne ustanovitve delniške družbe. Kot njen edini ustanovitelj jo ustanovi družba za upravljanje, s tem da sprejme statut in objavi poziv javnosti za vpis in vplačilo delnic investicijske družbe (ZISDU-2, 401. čl.). Investicijska družba ne sme opravljati nobene druge dejavnosti, razen dejavnosti nalaganja premoženja v vrednostne papirje in druge likvidne finančne naložbe po načelih razpršitve tveganj (ZISDU-2, 400. čl.).

Investicijske družbe oz. sklade lahko ločimo glede na različne kriterije:

1. V skladu z različnimi investicijskimi potrebami in željami investorjev, ki bodo kupovali vrednostne papirje, razlikujemo več oblik investicijskih družb oz. skladov (Žnidaršič Kranjc, 1999, str. 17). Groba delitev vzajemnih skladov:
 - *Delniški vzajemni skladi* – pribl. 80 odstotkov vrednosti portfelja je naloženega v lastniške vrednostne papirje (delnice), priporočljiva doba vlaganja je več kot 3 leta.
 - *Obvezniški vzajemni skladi* – pribl. 80 odstotkov vrednosti portfelja je naloženega v dolžniške vrednostne papirje (obveznice) (Strajnar, 2004, str. 17).
2. Investicijske družbe oz. sklade lahko v osnovi ločimo tudi glede na cilj, ki ga zasledujejo ter možnost oz. način unovčitve naložbe v sklad (Žnidaršič Kranjc, 1999, str. 27). Namen ali cilj posamezne investicijske družbe oz. sklada se opredeli že ob ustanovitvi in od tega je odvisna vrsta vrednostnih papirjev, ki jih ima sklad v svoji aktivi oz. ki jih kupuje. Temeljne skupine skladov oz. družb, ki se razlikujejo po namenu, so:
 - *Sklad rasti (Growth Fund)*

Cilj takšnega sklada je donosnost kapitala, tj. rast cen vrednostnih papirjev, ki jih ima sklad. Za doseganje največjega kapitalnega dobička (razlika med nakupno in prodajno ceno vrednostnega papirja) je nujno potrebna rizičnost. Kupujejo se visoko donosni vrednostni papirji, zlasti delnice, katerih cene hitro rastejo. Tovrstne sklade imenujemo tudi Go-Go Funds.

- *Sklad dohodka (Income Fund)*

Cilj tega sklada je čim večji tekoči gotovinski dohodek iz dividend oz. obresti. Predmet nakupa so vrednostni papirji z visoko obrestno mero oz. dividendo. Večji donos spremlja tudi večje tveganje.

- *Sklad rasti in dohodka (Growth and Income Fund)*

Glavni cilj tega sklada je donosnost kapitala ob hkratnem zagotavljanju gotovinskega dohodka iz dividend in obresti. Rizičnost je nižja kot pri prejšnjih dveh skladih. Predmet nakupa so navadne delnice, zato sklad imenujemo tudi Common Stock Fund.

- *Sklad dohodka in rasti (Income and Growth fund)*

Cilj tega sklada je dohodek iz dividend in šele nato kapitalna donosnost. Predmet investiranja so delnice največjih in najboljših podjetij (Blue Chips) ter preferenčne delnice.

- *Sklad ravnotežja (Balanced Fund)*

Zasleduje tako tekoči dohodek kot kapitalni donos ter posebej stabilnost investicije. Sklad nudi manjši donos, vendar tudi manjšo izgubo ob neugodnih tržnih gibanjih. Predmet investiranja so različne delnice in obveznice.

- *Sklad brez obdavčenj (Tax Exempt Fund)*

Sklad praviloma investira le v komunalne obveznice, ki navadno niso obdavčene.

- *Sklad obveznic (Bonds Fund)*

Cilj takega sklada je zagotoviti tekoče stabilne dohodke, zato so predmet investiranja nizko, srednje in visoko kvalitetne podjetniške obveznice.

3. V svetu poznajo še posebne oblike skladov, med njimi so najpomembnejše:

- *Sklad kratkoročnih vrednostnih papirjev (Money Market Fund)*, ki investira le v kratkoročne vrednostne papirje in je zato zelo likviden.

- *Specializirani skladi*, ki investirajo le v določene dele industrije ali druge dejavnosti oz. v delnice teh organizacij.

- *Sklad nepremičnin (Real Estate Fund)* investira v nepremičninske hipoteke in druge nepremičninske vrednostne papirje.

4. Vrste investicijskih skladov glede na način unovčitve naložb v takih skladih:

- *Odprti skladi (Open-end Investment Company/Fund)*, ki navadno ni delničarska družba. Investitor kupi ali proda posamezne enote premoženja sklada kadarkoli, cena kuponov pa se določa dnevno na način, da se tržna vrednost vseh vrednostnih papirjev v aktivih deli s številom izdanih certifikatov enot sklada. Vrednost sklada se dnevno objavlja v časopisju. Odprti investicijski skladi nudijo investitorjem možnost diverzifikacije vrednostnih papirjev, kar sicer manjšim investitorjem ni dostopno. To zmanjšuje tveganje. Likvidnost te oblike investiranja je velika, saj sta nakup oz. prodaja možna kadarkoli. Investicijski sklad na ta način zniža stroške prodaje (provizije) svojih certifikatov. Njihova glavna značilnost, po

kateri se tudi razlikujejo od zaprtih skladov, je v tem, da sklad stalno izdaja oz. prodaja svoje delnice in jih je tudi v vsakem trenutku pripravljen odkupiti od delničarjev, ki jih želijo prodati. Vrednost sredstev oz. število delnic sklada se zato stalno spreminja. Odprti skladi omogočajo vlagateljem, da lahko kadarkoli dobijo izplačan denar v višini deleža njihovega kapitala v celotnih sredstvih sklada, kar pomeni visoko stopnjo likvidnosti.

- *Zaprti skladi (Closed-End Investment Funds)* oziroma investicijski skladi s fiksnim obsegom kapitala, katerih značilnost je velikost sklada oziroma število delnic sklada, ki je fiksno določeno ob ustanovitvi. Vrednost portfelja se spreminja le s spremembami tečajev vrednostnih papirjev, ki jih imajo v aktivih, ali pa se poveča z občasnim izdajanjem novih delnic. Investitor lahko kupi delnice sklada ob njegovi ustanovitvi oz. ob začetni prodaji novih delnic (initial public offer) ali pa kasneje na sekundarnem trgu od drugega investitorja. Delnice zaprtih skladov kotirajo na borzah in na trgu prek okenc (trg OTC), kjer se oblikujejo njihove tekoče cene. Tržni tečaj delnice zaprtega sklada je odvisen od ponudbe in povpraševanja na sekundarnem trgu (Žnidaršič Kranjc, 1999, str. 27–34).

2.5 PREDNOSTI IN SLABOSTI VZAJEMNIH SKLADOV

Investicijski skladi svojim uporabnikom ponujajo številne prednosti v primerjavi z drugimi oblikami vlaganja, na primer razpršitev premoženja in posledično manjše (razpršeno) tveganje, strokovnost upravljanja premoženja sklada, likvidnost sredstev, nižje transakcijske stroške, široko paleto storitev investitorjem, nadzor institucij nad poslovanjem investicijskih skladov in samostojnost izbora stopnje tveganja (Mramor et al., 2000, str. 89). Prednosti vlaganja v vzajemne sklade so tudi:

- *manjše tveganje za vlagatelja* – razpršenost sredstev sklada na več različnih vrednostnih papirjev omogoča večjo varnost premoženja vlagateljev;
- *nižji stroški trgovanja* – upravitelji vzajemnih skladov lahko premoženje vlagateljev razpršijo na večje število različnih vrednostnih papirjev z nižjimi stroški in tako dosežejo visoko razpršitev premoženja s precej nižjimi stroški, kot bi to storil povprečni vlagatelj;
- *strokovno upravljanje* – pri investiranju v vzajemne sklade vlagatelju ni potrebno spremljati dogajanja na borzi, ker to zanj opravljajo usposobljeni strokovnjaki, ki nenehno raziskujejo dogajanja tako na borzah in finančnih trgih nasploh kot tudi v gospodarstvih, gospodarskih panogah in gospodarskih družbah;
- *visoka likvidnost sredstev* – vlagatelji lahko kadarkoli dvignejo svoja sredstva. DZU mora denar nakazati na račun vlagatelja najkasneje v petih delovnih dneh od prejema pisnega zahtevka za izplačilo;
- *prihranek časa* – vlagatelji prihranijo čas, ker izbiro vrednostnih papirjev in pripadajoče aktivnosti prepustijo upravljavcu sklada;
- *preprostost varčevanja* – vlagatelj izbere ustrezen vzajemni sklad, izpolni, podpiše in izroči pristopno izjavo ter na račun vzajemnega sklada nakaže denarna sredstva. Za vse drugo poskrbi upravitelj vzajemnega sklada;

- *davčne ugodnosti* – krovni sklad vlagateljem mogoča odlog plačila davka na ustvarjeni kapitalski dobiček pri prehodih med podskladi krovnega sklada (davčna obveznost nastopi šele ob izplačilu sredstev iz krovnega sklada);
- *regulativa in nadzor* – področje vzajemnih skladov v Sloveniji ureja Zakon o investicijskih skladih in družbah za upravljanje (ZISDU-1). Nadzor nad poslovanjem vzajemnih skladov in družb za upravljanje izvaja ATVP. Obvezne so tudi letne revizije vzajemnih skladov in DZU-ja s strani neodvisnih revizijskih družb;
- *visoka dostopnost* – investiranje v vzajemnih skladih je dostopno pravnim, fizičnim in mladoletnim osebam. Najmanjše možno vplačilo je za vsak sklad posebej določeno, vlagatelji lahko investirajo po svojih zmožnostih;
- *visoka preglednost poslovanja* – vrednosti točk vzajemnih skladov so dnevno objavljene v tečajnici, na spletnih straneh in v dnevnem časopisu, na teletekstu, na spletnih straneh DZU in v mesečnih poročilih DZU. V vsakem trenutku investitor lahko ugotovi vrednost premoženja (število točk, ki jih ima v posameznem vzajemnem skladu, enostavno pomnoži z vrednostjo točke vzajemnega sklada);
- *varovanje osebnih podatkov* – investicijski kuponi niso vodeni pri Centralni klirinško-depotni družbi (KDD), zato se podatkov o imetnikih ne da kupiti;
- *možnost investiranja na tuje trge* (Vzajemci d.o.o., 2013).

Tovrstna oblika investiranja pa ima tudi nekatere slabosti. Najpogostejše, s katerimi se srečujejo vlagatelji, so:

- *nesodelovanje vlagateljev pri upravljanju skladov* – investitor nima možnosti sodelovanja pri izbiri naložb vzajemnega sklada, saj sklad sledi vnaprej postavljenim ciljem svoje naložbene politike;
- *veliko število vzajemnih skladov* – vlagatelj mora na trgu izbirati med velikim številom vzajemnih skladov;
- *stroški* – vlagatelja bremenijo stroški, opredeljeni v prospektu vzajemnega sklada, in sicer neposredni (vstopni in izstopni) ter posredni (upravljavska provizija, provizija za skrbniške storitve idr.) stroški;
- *donos ni zjamenčen* – donosnost vzajemnega sklada je negotova in odvisna predvsem od splošnega gibanja na kapitalskih trgih.

Bogle (1994, str. 55) je za vlaganje v vzajemne sklade navedel slabosti:

- vzajemni skladi imajo velik obseg stroškov, to so provizije pri nakupu in prodaji enot;
- vzajemni skladi ne omogočajo neposrednega stika med vlagateljem in investicijskim svetovalcem vzajemnega sklada;
- v vzajemnem skladu vlagatelj izgubi nadzor nad doseganjem kapitalskih dobičkov v nasprotju z neposrednim investiranjem, pri katerem lahko natančno določi, kdaj bo in kdaj ne bo dosegal kapitalskega dobička ali izgube; pri tem lahko upošteva davčni vidik.

2.6 UPRAVLJANJE VZAJEMNIH SKLADOV

Vzajemne sklade upravlja Družba za upravljanje vzajemnih skladov (v nadaljevanju DZU). DZU je po 2. členu Zakona o konglomeratih (ZFK) in Zakonu o investicijskih skladih in družbah za upravljanje (ZISDU-2, 13.–14. čl.) definirana kot pravna oseba s sedežem v Republiki Sloveniji, ki je pridobila dovoljenje Agencije za trg vrednostnih papirjev za opravljanje storitev upravljanja investicijskih skladov v skladu z Zakonom o investicijskih skladih in družbah za upravljanje, ki ureja investicijske sklade in družbe za upravljanje. Lahko je tudi družba iz druge države članice, katere osnovna dejavnost je upravljanje kolektivnih naložbenih podjemov za vlaganja v prenosljive vrednostne papirje (KNPVP) v obliki vzajemnih skladov oziroma investicijskih družb, za katero je pridobila dovoljenje nadzornega organa druge države članice.

Po ZISDU-2 je DZU lahko delniška organizirana kot delniška družba, evropska delniška družba ali kot družba z omejeno odgovornostjo. »Ustanovljena je izključno za upravljanje investicijskih skladov.« (Mramor, 2000, str. 155). Edina dejavnost DZU je ustanavljanje in vodenje enega ali več investicijskih skladov (investicijske družbe in vzajemni skladi), ki so ločeni od njenega premoženja. Upravlja jih v svojem imenu in za račun imetnikov vzajemnega sklada (Vzajemci d.o.o., 2013). ZISDU-1 (5. čl., 2. točka) določa, da DZU ne sme opravljati nobenih drugih storitev, razen storitev upravljanja tistih investicijskih skladov, ki so predmet nadzora Agencije oziroma pristojnih organov države članice ali pristojnih organov tuje države, s katerimi Agencija izmenjuje podatke in informacije na podlagi vzajemnosti. »Storitve upravljanja investicijskih skladov obsegajo:

1. upravljanje premoženja investicijskih skladov in
2. druge storitve upravljanja investicijskih skladov:
 - a) trženje investicijskih skladov, prodajo investicijskih kuponov oziroma delnic investicijskih skladov;
 - b) administrativne storitve:
 - vodenje poslovnih knjig in sestavljanje poslovnih poročil investicijskega sklada,
 - pravne storitve,
 - odnose z vlagatelji,
 - vrednotenje premoženja, storitve cenitev,
 - pregled usklajenosti z zakonskimi in podzakonskimi zahtevami,
 - poročanje in javno objavljane informacij o poslovanju investicijskega sklada,
 - razdelitev dobička,
 - izdajo, unovčevanje in izplačevanje odkupnih vrednosti investicijskih kuponov in druge administrativne zadeve, povezane z delovanjem vzajemnega sklada,
 - vodenje evidenc,
 - obračun in poravnave po pogodbah ter razpošiljanje potrdil o lastništvu delnic oziroma enot premoženja investicijskega sklada,
 - vodenje registra imetnikov enot vzajemnega sklada oziroma registra delničarjev investicijske družbe,

- zagotavljanje pogojev za delovanje organov investicijske družbe in administrativne zadeve, povezane z delovanjem investicijske družbe;
- c) druge storitve, potrebne za učinkovito upravljanje premoženja investicijskih skladov.« (ZISDU-1, 5. čl., 1. točka).

Družbo za upravljanje sestavljajo v tim združeni in organizirani profesionalni upravljalci premoženja. Skrbijo za nabór naložb vzajemnega sklada. Pred izborom naložbe preučijo več možnosti, izberejo pa tiste, ki so ocenjene kot najboljše. Njihova naloga je sprva poiskati vlagatelje, ki bi zaupali premoženje v upravljanje vzajemnega sklada, nato pa za zbrani kapital iskati in izbirati naložbe, ki bodo dosegle pričakovane rezultate v skladu s ponudbo, predstavljeno v prospektu sklada. Profesionalni strokovnjaki »neprestano analizirajo podjetja, ugotavljajo njihovo stabilnost, potencial za rast in ustvarjanje dobička« (Lubej, 2005). »Premoženje investicijskega sklada mora biti zaupano v hrambo skrbniku (ZISDU-2, 173. čl.)«, ki je lahko samo eden. Po 178. členu ZISDU-2 mora skrbnik DZU pri opravljanju skrbniških storitev ravnati v skladu z Zakonom o investicijskih skladih in družbah za upravljanje, z Zakonom o bančništvu in predpisi, izdanimi na njuni podlagi, ter drugimi predpisi, ki se nanašajo na izvajanje tovrstne dejavnosti. Pri tem je treba upoštevati pravila stroke opravljanja skrbniških storitev in paziti na interese vlagateljev v investicijski sklad. Po 179. čl. ZISDU-2 morata skrbnik in DZU ravnati neodvisno drug od drugega. DZU skrbi za pripravo, registracijo in potrebno dokumentacijo vzajemnega sklada. Med listinami so najpomembnejše prospekt in pravila upravljanja. DZU posluje v skladu s pravili upravljanja vzajemnega sklada (statut), v katerih določi investicijsko politiko, investicije, višino provizij in druga vprašanja, pomembna za upravljanje s premoženjem sklada (Lubej, 2005). Po 177. členu ZISDU-2 je skrbnik DZU za opravljanje skrbniških storitev upravičen do provizije od vplačil in izplačil ter do provizije za upravljanje v višini, določeni v pravilih upravljanja (statutu investicijskega sklada). 178. člen ZISDU-2 opredeljuje odškodninsko odgovornost skrbnika DZU. Če skrbnik DZU ravna v nasprotju z zakonodajo in statutom, odgovarja imetnikom enot investicijskega sklada, za račun katerih opravlja skrbniške storitve, za povzročeno škodo. Tožbo za povrnitev škode je upravičena za račun oziroma v imenu in za račun investicijskega sklada vložiti družba za upravljanje. V primeru, da DZU tega ne opravi v 30 dneh od prejema pisnega poziva imetnika enot investicijskega sklada oziroma člana nadzornega sveta investicijskega sklada, »lahko tako tožbo za račun oziroma v imenu in za račun investicijskega sklada vложи vsak imetnik enot investicijskega sklada oziroma nadzorni svet investicijskega sklada«. Po 92. čl. ZISDU-2 lahko skupščina družbe za upravljanje sprejme sklep o prenehanju družbe za upravljanje in začetku likvidacijskega postopka. Nad DZU ni mogoče začeti postopka prisilne poravnave (ZISDU-2, 99. čl.), možen pa je stečaj, pri katerem se uporabljajo določbe Zakona o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju (ZFPPIPP) in smiselno določbe Zakona o trgu finančnih instrumentov (ZTFI), ki urejajo stečaj borznoposredniške družbe (ZISDU-2, 100. čl.).

3 VLAGANJE V VZAJEMNE SKLADE

3.1 ALTERNATIVNE OBLIKE VLAGANJA

Varčevanje je odrekanje tekoči potrošnji v korist prihodnji in je osnova za dolgoročno stabilnost osebnih financ. Pomembno je kakovostno plemenitenje prihrankov. »Učinkovito upravljanje premoženja pomeni sprejemati in izvajati tiste odločitve, ki bodo na dolgi rok gradile naše premoženje tako, da nas bo to pripeljalo do uresničitve naših ciljev.« (Lubej, 2009, str. 13). V nadaljevanju je predstavljenih nekaj temeljnih alternativnih oblik naložb. Ponudniki tovrstnih storitev zelo pogosto kombinirajo različne produkte, da bi ponudbo približali čim širšemu krogu investitorjev.

- a) Varčevanje na boljše obrestovanih računih (npr. varčevalni račun) omogoča visoko likvidnost sredstev, saj je denar običajno vezan le nekaj dni, potem pa se lahko dvigne kadarkoli. Temu primerna je tudi donosnost, ki je običajno zelo nizka. To je primerno za investitorje, ki v kratkem potrebujejo sredstva, ne želijo pa jih imeti na osebнем računu.
- b) Vezani bančni depozit je oblika investiranja denarja, ki omogoča naložbo in oplemenitenje prihrankov. Investitor za določeno časovno obdobje plasira sredstva v zameno za obresti. Znesek se obrestuje po določeni obrestni meri, ki je odvisna od dobe vezave. Prednost te oblike investiranja je v veliki varnosti sredstev, slabost pa v slabi donosnosti. Primerno je za obdobja do enega leta, v kolikor investitor potrebuje sredstva.
- c) Pri rentnem varčevanju se investitor obveže, da bo dogovorjeno obdobje varčeval z namenom izplačevanja rente v prihodnosti. Naložena sredstva se obrestujejo po dogovorjeni obrestni meri. Tovrstno investiranje je običajno dolgoročnejše, tudi nekaj desetletij, zato so sredstva nelikvidna. V primeru, da je obrestna mera fiksna, lahko investitor natanko izračuna donosnost sredstev, višino rente že pred sklenitvijo posla.
- d) Zakladne menice spadajo med instrumente denarnega trga; so kratkoročni vrednostni papirji države in z njimi se trguje na sekundarnem trgu. Izdani so v nematerializirani obliki z vpisom v centralni register vrednostnih papirjev pri Klirinško-depotni družbi. V Republiki Sloveniji jih izdaja Ministrstvo za finance v apoenih po 1.000 EUR (financnislovar.com, 2013). Zakladne menice so serijski, imenski in prenosljivi vrednostni papirji z dospelostjo treh, šestih in dvanajstih mesecev. »Zakladne menice so diskontirani vrednostni papirji: ob izdaji vlagatelj vplačajo diskontirani znesek, izdajatelj pa ob zapadlosti izplača nominalni znesek zakladnih menic.« (MF, 2013). Obresti in glavnica se v celoti izplačata ob dospelosti zakladne menice.
- e) Obveznice so dolžniški vrednostni papirji. Za izdajatelja predstavljajo obvezo v pisni obliki, da bo imetniku obveznice (vlagatelju) v določenem času, daljšem od

enega leta, vrnil posojeni denar, povečan za obresti. Izdajatelj izdajo obveznico takrat, ko potrebujejo denar. Vlagatelji pa izdajateljem obveznic posodijo denar za določen čas v zameno za obresti (t. i. kupon). Obveznica je finančni instrument, s katerim se lahko trguje. Pravice posojilodajalca se ob prodaji pogodbe prenesejo. Obveznice se izdajajo z namenom zbiranja večje količine denarnih sredstev za daljše obdobje. Za vlagatelja predstavljajo finančno naložbo, ki prinaša vnaprej določene fiksne obresti na posojen denar, medtem ko je za izdajatelja obveznica vir financiranja in tudi finančna obveznost, ki jo mora povrniti po določenem času. Obstaja veliko delitev obveznic. Glede na izdajatelja jih delimo na državne, občinske, podjetniške, bančne, hipotekarne. Glede na ročnost jih delimo na: zakladne (čas do dospelja krajši od 1 leta), kratkoročne (čas do dospelja 1–5 let), srednjeročne (5–20 let), dolgoročne (20–30 let). Glede na dinamiko in način izplačevanja obresti jih delimo na kuponske, brezcuponske, s spremenljivo obrestno mero, brez dospelja, v tuji valuti, z dvojno valuto idr. (financnislovar.com, 2013).

3.2 VLAGANJE V VZAJEMNI SKLAD

Povprečnemu vlagatelju skoraj nikoli ne bo uspelo investirati in odstopiti od naložbe v najboljšem možnem trenutku. Smiselno se je posvetovati z borznim posrednikom, saj ti stalno spremljajo kapitalski trg (Mastnak, 2007, str. 35). Poznamo tri osnovne načine vlaganja v vzajemne sklade, ki lahko bistveno vplivajo na dosežene donose.

a) Pri načinu *»Čakanje na pravi trenutek«* (*ang. market timing*) vlagatelj z vplačilom čaka na pravi trenutek vstopa na trg. Strategija se uporablja zaradi želje po večjih pričakovanih donosih. Večinoma ravno zaradi tega zamudi pravi trenutek. Po rezultatih raziskav omenjena strategija predstavlja za vlagatelja najslabši možni način vlaganja.

b) Pri *enkratnem vplačilu ali »kupi in drži«* (*ang. buy and hold*) vlagatelj vplača in ni vezan na določeno dobo ali znesek vplačevanja. V sklad lahko kadarkoli vplača poljubne zneske, paziti mora le na višino minimalnega vplačila. Vlagatelj opravi enkratno vplačilo v vzajemni sklad v določenem obdobju. Prednost je v tem, da lahko posameznik v primeru rastočih tečajev ob današnjemu enkratnem vložku računa na višjo pričakovano donosnost kot pri mesečnih vložkih. Slabost je sprejemanje večjega tveganja zaradi vstopa na trg v napačnem trenutku.

c) *Večkratno vlaganje ali »metoda povprečnega stroška«* (*MPS*) je preprost način vlaganja v vzajemni sklad. Vlagatelju je prihranjeno vznemirjanje in dragoceni čas, ki bi ga porabil za čakanje na "pravi trenutek" za vlaganje. Po omenjeni metodi vlagatelj v enakih časovnih obdobjih vplačuje enake zneske, ne glede na rast ali upadanje tečajev. MPS večini vlagateljev zaradi nihajočih tečajev še dodatno poveča dobiček v času rastočih tečajev in zmanjša oziroma celo izniči izgubo v času negativnih dogajanj na borzi (Vzajemci d.o.o., 2013).

3.3 NAPAKE INVESTITORJEV PRI VLAGANJU IN PRAVILNA IZBIRA VZAJEMNEGA SKLADA

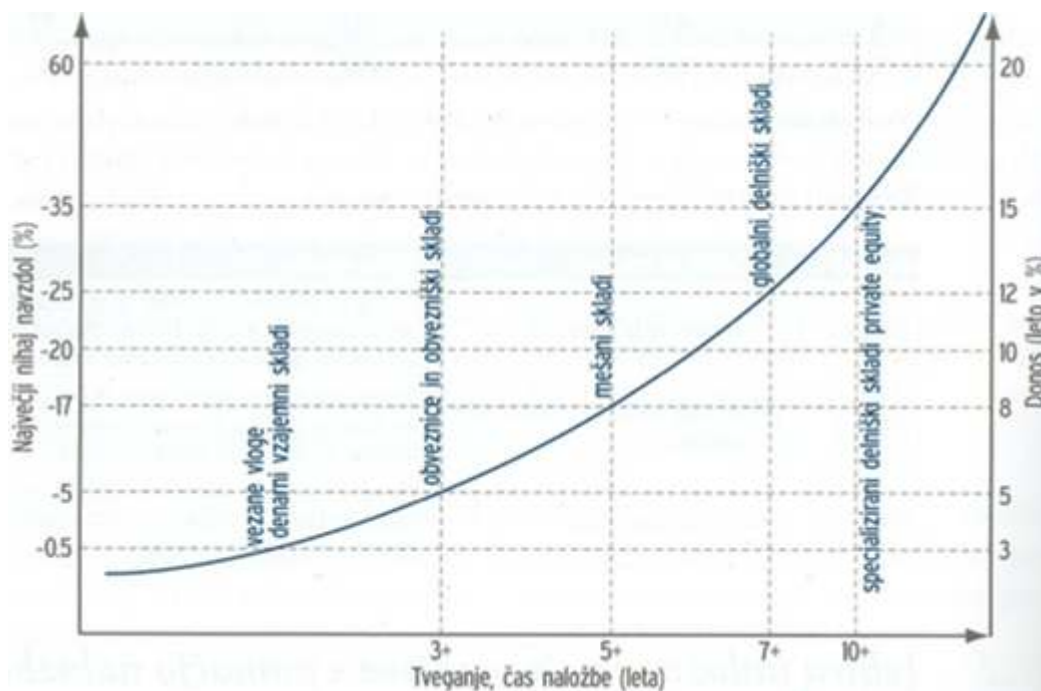
Pri investiranju se lahko zagrešijo napake, od katerih sta dve najbolj usodni, in sicer da se strateške sestave finančnega premoženja ne oblikuje v skladu z osebnim finančnim profilom in finančnimi cilji ter da premoženja ne razprši na dovolj veliko število finančnih naložb (Kleindienst, 2001, str. 389). Kljub burnemu dogajanju na trgu kapitala je treba ohraniti trezno glavo. Zaradi psiholoških dejavnikov se lahko usodno zmotijo celo odlični in izkušeni poznavalci trga vrednostnih papirjev:

- *Pretirana samozavest* – investitor precenjuje svoje zmožnosti za napovedovanje prihodnjih gibanj tečajev.
- *Pretirani optimizem* – pretirani optimizem v kombinaciji s pretirano samozavestjo povzroči, da posameznik preceni svoje znanje in podceni tveganja naložbe.
- *Dajanje pretiranega pomena zaporednim dogodkom* – investitor meni, da so pretekli pozitivni dogodki na trgu kapitala in uspešnost upraviteljev v preteklosti napovedovalec dobrih prihodnjih dogodkov. Izbere delnice, ki so do takrat prinašale nadpovprečno donosnost.
- *Odpor proti dejanskim izgubam* – investitor ob potrebi po gotovini proda delnice tistih podjetij, katerih tečaji so v preteklosti porasli, najraje pa obdrži delnice, ki so jim na papirju prinesle izgubo. Slednje bi bila morda primernejše za prodajo.
- *Investitor preveč pozornosti namenja kratkoročnim dogodkom na trgu* – investitor rad govori o dolгих rokih, odziva pa se izrazito kratkoročno.
- *Ljudje bolj obžalujejo posledice napačnih dejanj kot neizvedbo dejanj*, s katerimi bi sicer pridobili, a zaradi pasivnosti niso (oportunitetne izgube).
- *Pohlep* – vodi v sprejemanje večjega tveganja.
- *Nestrpnost* – investiranje na borzi je namenjeno doseganju dolgoročnih, ne pa kratkoročnih finančnih ciljev. Veliko investorjev se enostavno umakne, če v letu dni niso dosegli večjih donosov.
- *Preplah in navdušenje* – navdušenje je nevarno, ker investitorja vodi v sprejemanje čezmernega tveganja. Preplah vodi v prodajo delnic ob nepravem času.
- *Čezmerno odzivanje na nove informacije* – investitor ugodne informacije pogosto preceni, slabih pa se ustraši bolj, kot bi se jih lahko glede na naravo dogodka (Kleindienst, 2001, str. 389).

»Namen varčevanja je tisti, ki pomembno določa, katere naložbe so primerne in katere ne« (Hribar, 2010). Različni investicijski skladi imajo različno investicijsko politiko. Najpomembnejši kriterij pri izbiri sklada so cilj, obdobje varčevanja in odnos investitorja do tveganja. Poleg preteklih donosov in njihove tveganosti je pri izbiri vzajemnega sklada treba upoštevati in preveriti tudi druge dejavnike, kot so starost sklada, višina provizij, velikost sklada, priporočila prijateljev in znancev, ugled upravljavca (Lubej, 2009, str. 88). Pri izbiri vzajemnega sklada je potrebno upoštevati namen vlaganja, predvideno obdobje

investiranja, finančne zmožnosti in nagnjenosti k tveganju ter starost, dohodek in življenjski slog posameznika.

Slika 1: Naložbena krivulja razmerja med donosnostjo, ročnostjo in tveganjem



Vir: Lubej (2009, str. 100)

3.4 TVEGANJE IN DONOSI VZAJEMNEGA SKLADA

Donosnost je merilo uspešnosti poslovanja. Tveganje in donosnost sta v obratnem sorazmerju povezana pojma, odvisna od naložbene strukture vzajemnega sklada. Delniški vzajemni skladi so praviloma najdonosnejši, hkrati pa so naložbe v delnice najbolj tvegane (Lubej, 2009, str. 81).

»Tveganje pomeni verjetnost, da bo dejanska donosnost vzajemnega sklada odstopala od njene pričakovane donosnosti. Običajno se tveganost vzajemnega sklada meri s standardnim odklonom, ki kaže odstopanje vrednosti točke sklada od njenega povprečja. Večji ko je standardni odklon sklada, bolj je ta tvegan in obratno.« Dejavniki, ki pozitivno vplivajo na zmanjševanje tveganja naložbe, so:

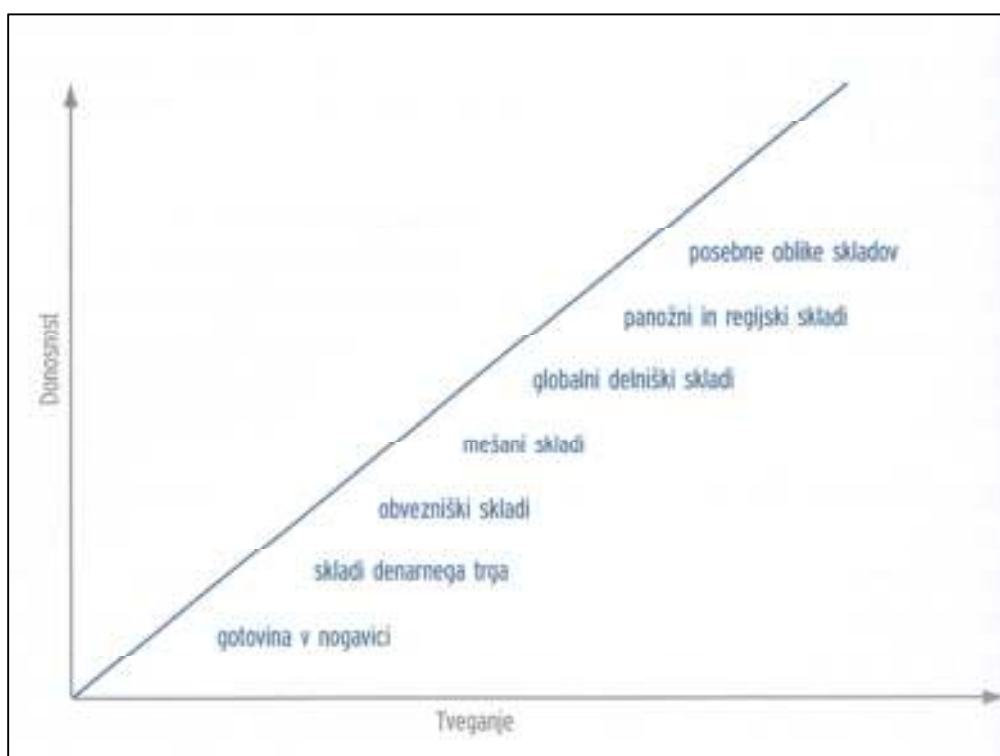
- *dolgoročno obdobje varčevanja* – daljši časovni horizont pomeni manjšo občutljivost na dnevna nihanja naložbe in s tem znižuje tveganje naložbe;
- *visoka razpršitev premoženja* – večja razpršitev premoženja med različne podsklade zmanjšuje tveganje celotnega portfelja;
- *nizka korelacija med vzajemnimi skladi* – na večjo varnost vpliva tudi manjša povezanost različnih naložb (Lubej, 2009, str. 55).

Pri vlaganju v vzajemne sklade se srečujemo z različnimi vrstami tveganja:

- *tržno tveganje* – tržna vrednost vrednostnih papirjev niha;
- *poslovno tveganje* – spremenjeni pogoji poslovanja lahko vplivajo na poslabšanje poslovanja podjetja, zaradi česar ni bo zmožno izplačati obresti ali dividend;
- *obrestno tveganje* – na tečaje vrednostnih papirjev, še posebej dolžniških (obveznice, zakladne menice ...), močno vpliva raven ali pričakovanje spremembe obrestnih mer. Dvig ali pričakovanje dviga obrestnih mer praviloma pomeni znižanje tečajev obveznic ter zaostrene razmere poslovanja podjetij in obratno;
- *inflacijsko tveganje* – zaradi padca kupne moči denarja moramo pri investicijskih odločitvah upoštevati inflacijo. Naložba v vrednostne papirje lahko kljub nominalno pozitivnemu donosu prinese realno izgubo, če se je kupna moč denarja v tem obdobju zmanjšala;
- *valutno tveganje* zaradi investiranja v tuji valuti;
- *izredni dogodki* – dogodki, na katere ne moremo vplivati, lahko močno vplivajo na tečaje vrednostnih papirjev (npr. nepredvidljivi politični in družbeni pretresi, naravne nesreče, terorizem);
- *računovodski škandali* se pojavljajo se nenapovedano in v različnih podjetjih;
- *ostala tveganja* (Vzajemci d.o.o., 2013).

Investiranje v vzajemne sklade predstavlja za vlagatelja varno naložbo zaradi razpršenosti premoženja sklada na različne vrednostne papirje različnih izdajateljev in posledično znižanje tveganja naložbe. Poslovanje družb za upravljanje je nadzorovano s strani več institucij. Premoženje vzajemnega sklada je sestavljeno iz večjega števila naložb, zato je vpliv ene nedonosne naložbe zelo majhen. Z večjim številom naložb v vrednostne papirje družb z visoko boniteto in njihovo ustrezno razpršenostjo se zagotavlja varnost (Vzajemci d.o.o., 2013). Donos varčevanja v vzajemnih skladih je negotov. Pretekli donosi niso garancija za prihodnje, bodoči pa so odvisni od mnogih dejavnikov, npr. splošnih gospodarskih gibanj v prihodnosti, naložbene strukture vzajemnega sklada, dobe varčevanja, sposobnosti upravljavca, sreče pri izbiri vzajemnega sklada itd. Dolgoročni povprečni letni donosi vzajemnih skladov v svetu se gibljejo med 6 in 15 %. Zaradi svojega dolgoročnega stabilnega donosa, likvidnosti in nizkih stroškov poslovanja spadajo vzajemni skladi med najprimernejše naložbe za dolgoročno varčevanje (Vzajemci d.o.o., 2013).

Slika 2: Razmerje med donosom in tveganjem



Vir: Lubej (2009, str. 82)

Donosnost naložbe je najbolj odvisna od prihodnjega splošnega gibanja tečajev vrednostnih papirjev na svetovnih kapitalskih trgih, v manjši meri pa tudi od provizij in stroškov ter uspešnosti DZU pri upravljanju premoženja investicijskega sklada (NLB Skladi d.d., 2008, št. 7, str. 5).

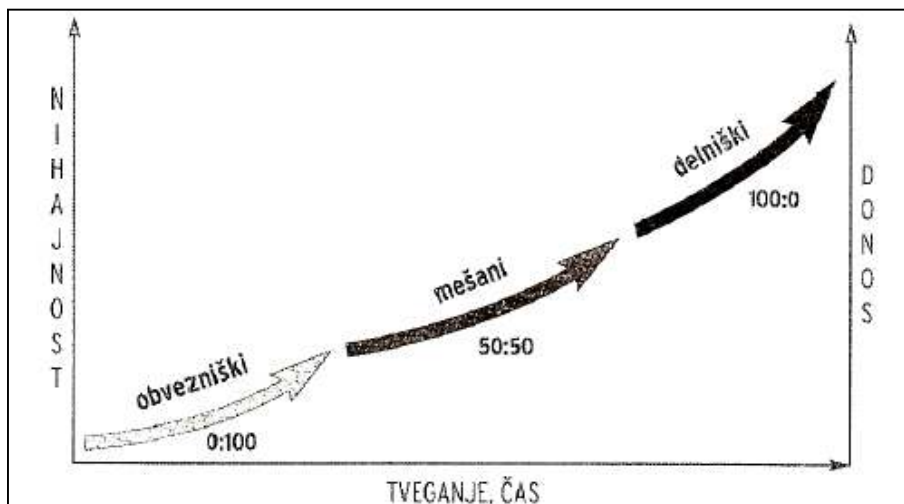
»Skladi dosegajo prihodke na dva načina, z izplačili z naslova posedovanih vrednostnih papirjev (dividende, obresti) ter s kapitalskimi dobički zaradi porasta vrednosti premoženja na trgu.« (Mramor, 2000, str. 93).

Vrednost vložka in dobiček sta odvisna od tečajev vrednostnih papirjev, ki sestavljajo premoženje posameznega vzajemnega sklada. Prednost skladov pred drugimi finančnimi institucijami je v tem, da zaradi svoje narave ne morejo postati plačilno nesposobni (Mramor, 2000, str. 90). Vzajemni sklad je posebna pravna oblika in ne more iti v stečaj. V primeru finančne krize DZU ne sme in ne more poseči po denarju sklada in vlagateljev. Premoženje vlagateljev je ločeno od sredstev upravljavca. Njihov vložek v sklad povsem propade le v primeru, ko propade zadnja naložba, v katero vlaga vzajemni sklad (Lubej, Stanonik, 2009, str. 75).

Varnost vzajemnega sklada povečujejo tudi investiranje sredstev na različne kapitalske trge in razpršitev sredstev sklada v različne gospodarske panoge. Tudi »strokovno upravljanje vzajemnega sklada povečuje varnost investicije. DZU s svojimi analitiki in upravitelji skrbno in strokovno preučuje in nato izbira naložbe vzajemnega sklada.« (Lubej, 2009, str. 56). Pomembna je tudi visoka likvidnost naložb vzajemnega sklada,

majhen delež naložb v vzajemne papirje enega izdajatelja ter pretežen delež naložb v vrednostne papirje, ki kotirajo na borzi (Mramor, 2000, str. 99).

Slika 3: Razmerje med donosom in tveganjem glede na vrsto vzajemnega sklada



Vir: Lubej (2002, str. 54)

3.5 OBDVČITEV DONOSA VZAJEMNEGA SKLADA

Po Zakonu o dohodnini (ZDoh-2), ki se uporablja od 1. 1. 2007, so dohodki iz vzajemnih skladov obdavčeni kot kapitalski dobiček (razlika med nakupno in prodajno vrednostjo). Po 92. čl. ZDoh-2-UPB7 je dobiček iz kapitala dosežen z njegovo odsvojitvijo, ki jo 94. čl. opredeljuje kot vsako »odsvojitvev kapitala ali dela kapitala« (npr. prodaja kapitala, dajanje v dar, zamenjava, unovčitev investicijskega kupona, izplačilo sorazmernega dela likvidacijske mase v primeru likvidacije vzajemnega sklada, izplačilo lastniškega deleža). 93. člen kot kapital med drugim uvršča tudi vrednostne papirje in investicijske kupone (ZDoh-2-UPB7, 93. čl., 2. in 3. točka).

Zakon dovoli neobdavčljivo odsvojitvev kapitala v določenih primerih:

- kadar je bil izvršen prenos kapitala preminule osebe na dediča;
- prenos kapitala posojilojemalcu ali zastavnemu upniku (če se ustanovi zastavna pravica);
- zamenjava vrednostnih papirjev z istovrstnimi papirji istega izdajatelja ob pogoju, da se ne spreminjajo razmerja družbenikov in ni denarnega toka;
- zmanjšanje deleža v okviru zmanjšanja osnovnega kapitala, ki je namenjeno kritju prenesene ali čiste izgube;
- zamenjava delnic investicijske družbe, nastale iz pooblaščne, z investicijskimi kuponi vzajemnega sklada v postopku obveznega preoblikovanja;
- prenos kapitala v postopkih prisilne izterjave obveznih dajatev (ZDoh-2-UPB7, 95. čl.).

Zakon oprosti plačilo dohodnine pri sledečih situacijah:

- iz kapitala, doseženega pri odsvojitvi kapitala po 20 letih imetništva;
- iz kapitala, doseženega pri prvi odsvojitvi delnic ali deleža, pridobljenega v procesu lastninskega preoblikovanja podjetij (vključno s prvo odsvojitvijo podedovanih delnic ali deleža, ki jih je zapustnik pridobil v procesu lastninskega preoblikovanja podjetij);
- odsvojitvi investicijskih kuponov, ki jih je imetnik pridobil z zamenjavo delnic pooblaščne investicijske družbe (ali družbe, ki je nastala iz pooblaščne investicijske družbe) v postopku obveznega preoblikovanja ob pogoju, da so bile te delnice pridobljene v procesu lastninskega preoblikovanja podjetij, izstop ali unovčenje investicijskih kuponov;
- odsvojitvi dolžniških vrednostnih papirjev;
- odsvojitvi deleža, pridobljenega na podlagi naložb tveganega kapitala (ZDoh-2-UPB7, 96. čl.).

Po 97. čl. ZDoh-2-UPB7 se davčna osnova ugotovi kot razlika med vrednostjo investicijskega kapitala ob odsvojitvi in vrednostjo investicijskega kapitala ob pridobitvi. Če je ta razlika negativna (izguba), se lahko v letu, za katero se odmerja dohodnina, za navedeno izgubo zmanjšuje pozitivna davčna osnova, največ do višine pozitivne davčne osnove. Neizkoriščeni del negativne razlike v letu, za katero se dohodnina odmerja, se lahko prenaša v naslednja davčna leta in zmanjšuje pozitivno davčno osnovo v naslednjih davčnih letih, največ do višine pozitivne davčne osnove. V tem primeru se pozitivna davčna osnova najprej zmanjša za neizkoriščeni del negativne razlike (izgube) starejšega datuma. Če se to nanaša na različna obdobja imetništva kapitala, se dohodnina odmeri od skupne letne pozitivne davčne osnove, ki se razdeli med posamezna obdobja. Pri tem je treba upoštevati sorazmerne deleže, ki se določijo kot razmerje med pozitivno davčno osnovo posameznega obdobja imetništva kapitala in seštevkom pozitivnih davčnih osnov posameznih obdobja imetništva kapitala v davčnem letu.

Zakonodajalec je, da bi se izognil špekulacijam davčnih zavezancev, ki bi lahko zgolj zaradi uveljavljanja davčne izgube opravili transakcijo s finančnim instrumentom (npr. prodali in takoj nato spet kupili po isti ali zelo podobni ceni), v zakon dodal klavzulo, ki opredeljuje 30-dnevni rok za takšno nadomestno pridobitev (ali odsvojitev). To pomeni, da npr. rezultat odsvojitve/prodaje z izgubo ni davčno priznan, če se v 30 dneh od prodaje istovrstni finančni instrument oz. istovrstni nadomestni kapital kupi nazaj, kot je navedeno v zakonodaji.

Zakonodajalec je predvidel, da ob odsvojitvi kapitala z namenom preprečitve »fiktivnih prodaj« in transakcij zgolj zaradi davčnega učinka brez praktičnega efekta glede lastništva instrumenta, zavezančev družinski član ali pravna oseba, v kateri ima zavezanec 25-odstotni ali večji lastniški delež (in s tem pomemben vpliv na odločitve o poslovanju te pravne osebe), ne sme kupiti istovrstnega kapitala (ZDoh-2-UPB7, 97. čl.).

Za določitev vrednosti kapitala ob pridobitvi se upošteva nakupna vrednost (dokazuje se z ustreznimi dokazili) in stroški (npr. davek na dediščine ipd.). Enaka je zmnožku števila enot premoženja in vrednosti ene enote premoženja, povečana za letni koeficient rasti cen življenjskih potrebščin (t. i. valorizacija) ter za največ 1 % z naslova dejansko plačanih vstopnih provizij. Vrednost investicijskega kupona ob odsvojitvi (odkupna vrednost) je enaka zmnožku števila enot premoženja in vrednosti ene enote premoženja, zmanjšana za največ 1 % z naslova dejansko plačanih izstopnih provizij (ZDoh-2-UPB7, 98. čl.).

Stopnja dohodnine od dohodka iz kapitala se izračuna in plača od davčne osnove, ugotovljene v skladu z veljavno zakonodajo (prejet ali dosežen od 1. 1. 2013 dalje po stopnji 25 %) in se šteje kot dokončen davek. Obdavčitev kapitalskega dobička je odvisna od tega, koliko časa je minilo od dneva pridobitve prodanih investicijskih kuponov. Stopnja davka se znižuje vsakih pet let imetništva investicijskega kupona. Po dopolnjenih petih letih imetništva kapitala znaša 15 %, po desetih letih 10 %, po petnajstih letih imetništva 5 %. Po 20. letu od dneva nakupa ustvarjen kapitalski donos ni več obdavčen (ZDoh-2-UPB7, 132. čl.).

Pri krovnem skladu, kjer vlagatelj pri prenosih sredstev med podskladi uveljavlja zamik obdavčitve, se kot dan pridobitve šteje prvi nakup (izvirno vplačilo), kot datum odtujitve pa unovčitev investicijskih kuponov. Pri prehodu med podskladi krovnega sklada so vlagatelji upravičeni do odložitve ugotavljanja davčne obveznosti in s tem plačila davka na kapitalski dobiček. Vlagatelj ob prenašanju sredstev med podskladi istega krovnega sklada družbe ne bo obdavčen, četudi bo pri prenosu ustvaril kapitalski dobiček. Davčna obveznost za kapitalski dobiček bo nastopila šele v trenutku prodaje investicijskih kuponov ali v trenutku prenosa sredstev v podsklad drugega krovnega sklada (Vzajemci d.o.o., 2013).

Drugi dohodki vzajemnih skladov pa so obdavčeni kot dividende in obresti. Skladno s 132. čl. Zakona o dohodnini (ZDoh-2) bodo vse obresti od depozitov in varčevanj, ki bodo prejete ali dosežene od 1. januarja 2013 dalje, obdavčene s 25-odstotno davčno stopnjo. Za davčne rezidente Slovenije ostajajo obresti do zneska 1.000 EUR neobdavčene.

Vsi dobički (kapitalski dobiček, dividende in obresti) so obdavčeni izven dohodnine in imajo svoje stopnje davka. Plačila davka je investitor oproščen v primerih:

- pri prvi prodaji delnic, pridobljenih v postopkih lastninjenja (certifikati),
- pri prodaji po 20 letih imetništva,
- pri obvezni zamenjavi delnic ID-a v točke vzajemnega sklada, kadar pride do preoblikovanja,
- pri dedovanju,
- pri zamenjavi enih vrednostnih papirjev za druge istega izdajatelja, če se ohranijo lastniška razmerja in če ni bilo denarnega toka,
- pri delitvi in združitvi delnic, če ostaja skupna višina osnovnega kapitala enaka,
- pri zamenjavi prednostnih delnic za redne,

- kapitalskega dobička pri prodaji dolžniških papirjev (tudi obveznic),
- pri prodaji deleža v družbi tveganega kapitala.

Obresti, ki jih prinašajo dolžniški vrednostni papirji (obveznice) in naložbe v vzajemne sklade, so obdavčene kot obresti bančnih vlog (Lubej, 2009, str. 86, 87). Obveznost plačila davka se obračuna pri odmeri dohodnine (Berk, 2001a, str. 54).

4 SLOVENSKI IN TUJI VZAJEMNI SKLADI

4.1 RAZVOJ VZAJEMNIH SKLADOV V TUJINI

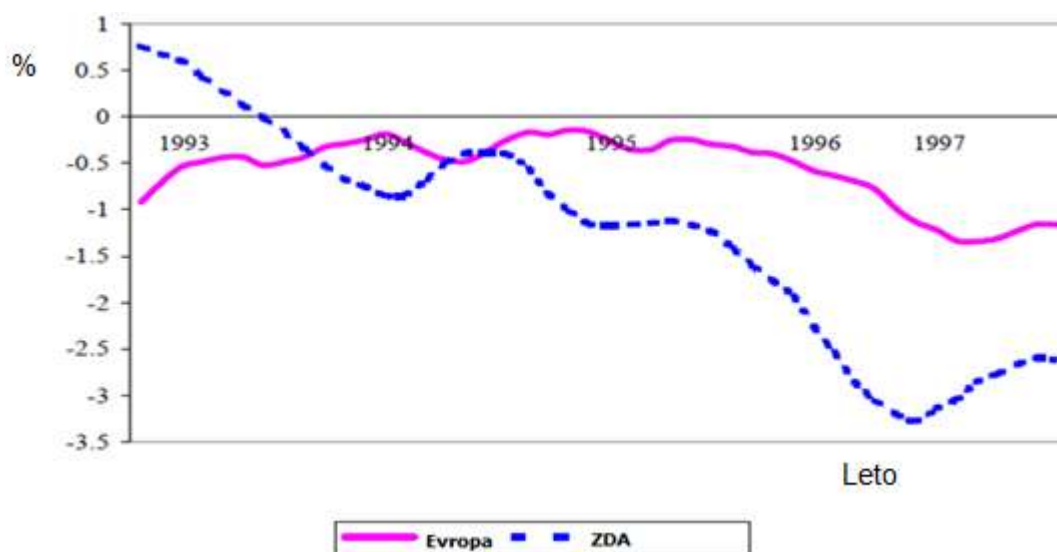
Razviti svet pozna vzajemne sklade v sodobni obliki od leta 1940 dalje, ko je bila v ZDA sprejeta obsežna in podrobna zakonodaja za ureditev poslovanja vzajemnih skladov. Pravi razcvet in množično investiranje so doživeli v zadnjih dvajsetih letih v ZDA in v zadnjih 10 letih v EU (Lubej, 2005, str. 75).

Razvoj je počasi pripeljal do različnih vrst skladov, ki imajo spremenljivo število deležev – enot (točk), ki jih je možno vsak dan poslovanja sklada kupiti ali prodati (Lubej, 2005, str. 29). Izboljšali so se pogoji za poslovanje na trgu v smislu zmanjšanja pristojbin in provizij.

Vzajemni skladi so se v ZDA razvili v nujno potreben produkt za investiranje. Rast v vzajemnih skladih je bila posebno robustna v pokojninskih računih od 1970 kot uvod v Individual Retirement Accounts (IRAs) in sofinanciranje delodajalcev (prispevki za upokojitev). Ta sredstva predstavljajo približno 50 % vseh sredstev samostojnih upokojitvenih načrtov v ZDA. Hitro rastoče naraščanje investiranja v vzajemne sklade za namen pokojnine se je povečalo po letu 1980. Najbrž so jo pospešile priprave sredstev za upokojitev baby boom generacije in uspešnost poslovanja na delniških trgih od leta 1980 dalje in v devetdesetih letih (Hubbard, 2011, str. 3–5).

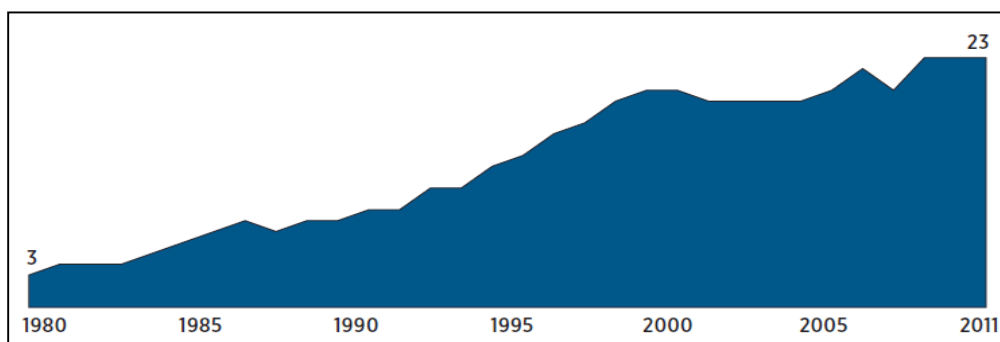
Raziskave v letu 2001 so pokazale, da je industrija vzajemnih skladov v ZDA bolj razvita kot v Evropi, kjer je v nasprotju s tem skladov precej več, vendar so posamezni posledično manjši. Povprečna velikost sklada sredstev v ZDA je 647 milijonov USD, kar je skoraj trikrat več kot v Evropi, kjer imajo skladi povprečno velikost premoženja do 226 milijonov USD. Različni pokojninski sistemi so ustvarili razlike v lastniški strukturi ameriških in evropskih vzajemnih skladov (Otten, 2001, str. 5). Evropa zaostaja za industrijo vzajemnih skladov ZDA, ko gre za velikost premoženja vzajemnih skladov, povprečno velikost sklada in tržni pomen. Evropski državljani dajejo prednost vzajemnim skladom s fiksnim donosom, Američani pa naložbam v lastniški kapital. Raziskave so pokazale, da evropski vzajemni skladi v povprečju poslujejo bolje od ameriških (Otten, 2001, str. 20).

Slika 4: Primerjava donosnosti vzajemnih skladov v Evropi in ZDA v letih 1993–1997



Vir: Otten (2001, str. 30)

Slika 5: Delež finančnih sredstev gospodinjstev v investicijskih skladih v ZDA v letih 1980–2011

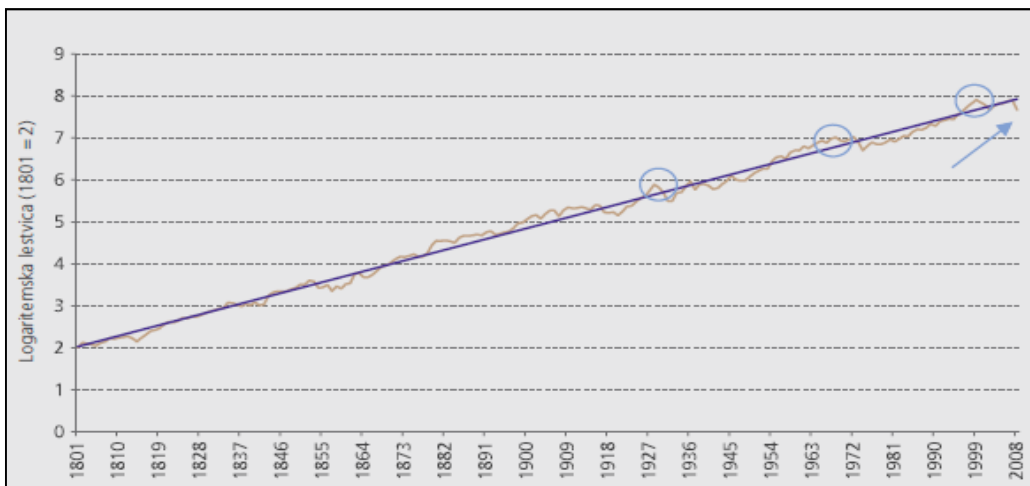


Vir: Investment company institute (2012)

Poleti 2007 je huda finančna kriza, ki so jo povzročili raznovrstni ekscesi v finančnem (precenjenost delnic) in nepremičninskem sektorju, doletela zlasti ZDA, posredno pa prizadela druga gospodarstva. Posledice so bile vidne na naložbenih zgodbah na Balkanu, Kitajski, Rusiji, Sloveniji in drugih trgih v razvoju. »Cene kitajskih delnic so v časi od konca leta 1993 do konca oktobra 2007 padle za 40 %.« (Kleindienst, 2007, št. 5, str. 2). Izjemni borzni padci na razvitih kapitalskih trgih so se prvič v zadnjih 100 letih v tolikšni meri zgodili brez borznega balona pred tem. Spodnja slika 6 prikazuje indeks splošne realne donosnosti (prilagojene inflaciji) ameriških delnic v zadnjih 208 letih na logaritemski lestvici. Razbere se, da so trem največjim padcem tečajev v zadnjih 100 letih (čas gospodarske depresije v 30. letih prejšnjega stoletja, čas prvega naftnega šoka in stagflacije v 70. letih prejšnjega stoletja ter pok tehnološkega balona v začetku tega tisočletja) botrovala nadpovprečne donosnosti delnic v predhodnih letih. Ravni delniških tečajev so pred krizo dolgoročni trend rasti izjemno presegle. Pri krizi leta 2007 so delniški

tečaji padli močno pod dolgoročni trend rasti. Tak padec se je zgodil tudi v primeru prvih dveh šokov (gospodarska depresija in naftni šok), po izjemnem poku tehnološkega balona v začetku tega desetletja tečaji pod ta trend niso padli. Dolgoročni trend rasti delniških tečajev je zelo jasan in značilen, v 200 letih pa se kljub občasnim večjim borznim balonom in šokom ni spremenil (Kleindienst, 2008, št. 8, str. 2).

Slika 6: Indeks realne donosnosti ameriških delnic v 208 letih



Vir: Kleindienst v: JeremySiegel.com (2008, str. 2)

V letu 2008 je kriza privedla ameriško gospodarstvo na rob recesije. Težave so se prenesle na preostali razviti svet. Slabši pogoji kreditiranja, cenitev ameriškega dolarja ter rast cen nafte in hrane so vplivali na težje gospodarske razmere v zahodni Evropi in na Japonskem. Ameriška centralna banka (FED) in vlada sta se na poslabšanje gospodarskih razmer odločno odzvali (močno znižanje obrestne mere in dodatne davčne spodbude), evropska in japonska centralna banka sta ohranili obrestne mere nespremenjene (Hribar, Filipčič, 2008, št. 6, str. 3).

V razvitih evropskih državah sta se višja inflacija in dražje zadolževanje pokazala v zmanjšani nagnjenosti Evropejcev k potrošnji. Izvozno konkurenčnost evropskih podjetij sta zmanjševala močna dražitev evra. Svetovna likvidnostna-kreditna kriza je otežila poslovanje tudi evropskim bankam ter evropskim podjetjem podražila vire financiranja in omejila njihovo razpoložljivost. ECB se na povišano inflacijo sprva ni odzvala z nižanjem obrestnih mer. Vrednotenja delniških trgov so bila glede na upoštevanje preteklih dobičkov ugodna (razmerje med ceno in čistimi dobički na delnico (P/E) je 11 %, tekoča dividendna donosnost pa 3,6 % (Hribar, Filipčič, 2008, št. 6, str. 3).

Slika 7: Gibanje vrednosti svetovnih delnic v EUR (indeks MSCI Daily TR Net World)



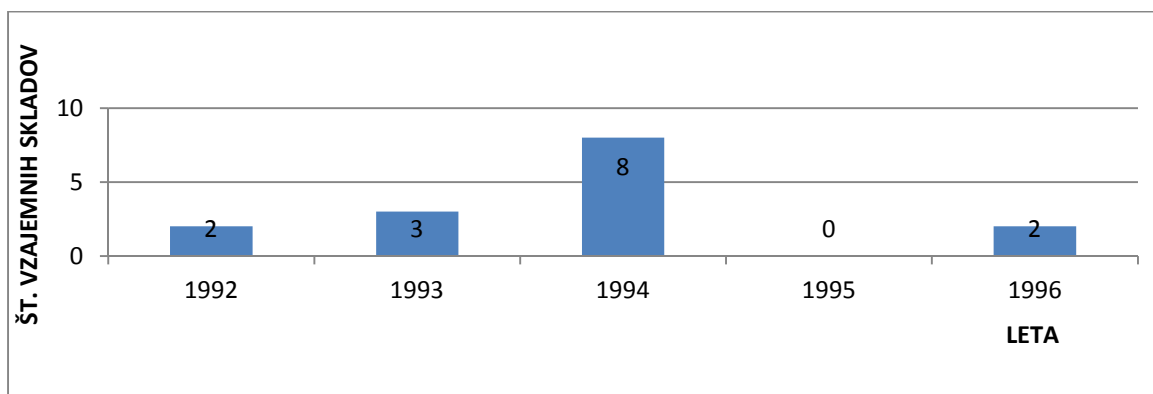
Vir: Kleindienst v: Bloomberg L.P. (2012, str. 10)

V letu 2012 je v tujini več avtonomnih, od tekočih dogodkov na borzah neodvisnih prilivov, zlasti za nenamensko in pokojninsko varčevanje.

4.2 RAZVOJ VZAJEMNIH SKLADOV V SLOVENIJI

Z razvojem kapitala so se tudi v Sloveniji pojavili investicijski skladi, kakršne poznajo po svetu. Skupaj z lastniškim preoblikovanjem podjetij pa se je pojavila oblika zaprtega sklada, imenovana pooblaščen investicijska družba kot posebna oblika in sestavni del procesa lastninskega preoblikovanja (Mramor, 2000, str. 93). Devetdeseta leta so bila za slovenski trg vrednostnih papirjev izredno burna. Prvi slovenski vzajemni sklad ustanoviteljice Kmečke družbe, Galileo, je pričel s poslovanjem 1. 1. 1992. Konkurenco je dobil šele konec leta 1992, ko se mu je pridružil vzajemni sklad LBM Piramida pod upravljanjem LB Maksime. V Sloveniji je do spremembe zakonodaje (1. 1. 1995) že obstajalo trinajst vzajemnih skladov. Po tem datumu so morali vsi vzajemni skladi preiti v upravljanje družb za upravljanje, ustanovljenih po Zakonu o investicijskih skladih in družbah za upravljanje (Žnidaršič Kranjc, 1999, str. 109).

Slika 8: Skica števila ustanovljenih vzajemnih skladov po posameznih letih



Vir: Žnidaršič Kranjc (1999, str. 110)

Trgovanje na trgu vrednostnih papirjev je bilo leta 1995 pod močnim vplivom dveh dejavnikov, ki sta odločilno vplivala na trg že v letu prej:

- pričakovane kotacije delnic podjetij, ki so se lastninsko preoblikovala z javno prodajo delnic;
- izdaje blagajniških zapisov banke Slovenije z nakupnim bonom (ATVP, 1995, str. 1–2).

Nominalne donosnosti skladov so se gibale med 5 in 31 %. Najdonosnejši je bil vzajemni sklad Modra kombinacija. Nominalna tehtana donosnost skladov je bila v tem letu v povprečju nekaj manj kot 11 %.

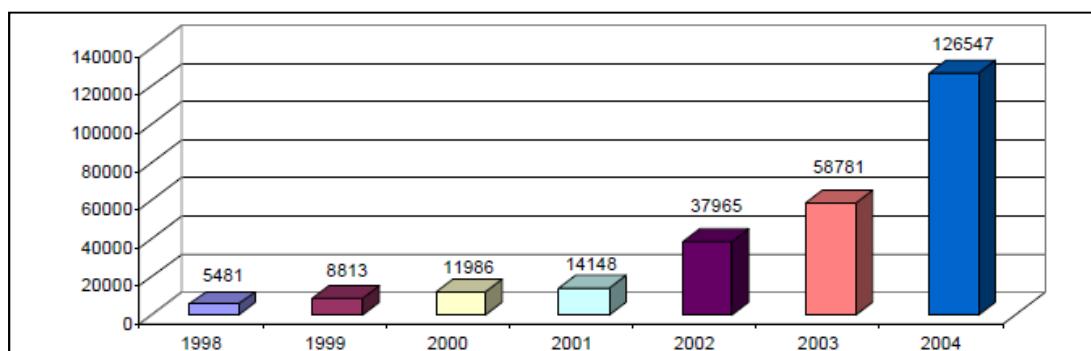
Leta 1996 se je zaradi trgovanja s privatizacijskimi delnicami povečala tržna kapitalizacija. Krajše obdobje rasti slovenskega borznega indeksa, ki je v tem letu upadel za več kot 15 %, je povezano s pritokom sredstev v vzajemne sklade Proficie Dadas in njenim povečanim povpraševanjem po delnicah Dadasa, Priomofina, Finimedije in SKB banke. ATVP je ugotovila, da so na rast tečajev omenjenih delnic vplivale transakcije med pravnimi osebami, povezane s Poslovnim sistemom Dadas in vzajemnimi skladi, ki jih upravlja Proficia Dadas. Padec tečajev omenjenih delnic se je prenesel na celoten trg. Rast delniških tečajev ob koncu leta povezujemo s prvimi nakupi tujih delnic lastninsko preoblikovanih podjetij. V začetku tega obdobja so imeli neto pritoke sredstev le vzajemni skladi Proficie Dadas. Zmanjšanje skupnega premoženja skladov ob koncu leta je bilo posledica odločitve več kot 80 % vlagateljev štirih vzajemnih skladov Profocie Dadas d.d., da postanejo upniki te delniške družbe (Kovač, 1997, str. 47).

Slovenski trg vzajemnih skladov je pretresla finančna afera. Visoke začetne donose so povzročile manipulacije in akumulacija večine denarnih sredstev ene same družba za upravljanje (Simoneti, Erker, Lukovac, 2003, str. 122). Rastoče neskladje med povečanim povpraševanjem po vrednostnih papirjih ob enakem številu vrednostnih papirjev na borzni kotaciji je vodilo v umetno napihovanje cen na borzi. Povišane cene vrednostnih papirjev imajo povraten učinek na višje donose vzajemnih skladov, kar je pripeljalo je do multiplikacije na vedno višjem nivoju (Žnidaršič Krajnc, 1999, str. 97). Sistem Dadas je

prvi primer velikih izgub in zloma (približno 6 milijard tolarjev) na slovenski borzi. Vzajemni skladi so imeli v povprečju višji donos kot slovenski borzni indeks in nižji donos od bančnih vlog. Najdonosnejši je bil sklad Galileo, katerega uspeh se je nadaljeval v letu 1998. Čista vrednost sredstev skladov se je v letu 1998 v primerjavi s prehodnim letom povečala (ATVP, 1998, str. 27–30). Donosnost vzajemnih skladov je bila nominalno med 5,5 in 32 %.

V letu 1998 je v Sloveniji delovalo 15 vzajemnih skladov, ki jih je upravljalo 10 družb za upravljanje. »Čista vrednost sredstev vseh vzajemnih skladov je konec leta 1998 znašala 4.483 mio tolarjev, kar je 59 odstotkov več kot v letu prej.« (Mramor, 2000, str. 99). Število vlagateljev je od leta 1998 do 2004 na račun visokih donosov naložb v zadnjih letih zaradi rasti borznih tečajev na Ljubljanski borzi in nizki obrestni meri bančnih vlog naraščalo.

Slika 9: Gibanje skupnega števila vlagateljev v vzajemnih skladih po posameznih letih v obdobju 1998–2004 (podatki na dan 31. 12.)



Vir: Lubej (2005, str. 45)

V letu 1999 so bili sprejeti novi Zakon o trgu vrednostnih papirjev, Zakon o deviznem poslovanju ter Zakon o prvem pokojninskem skladu Republike Slovenije in preoblikovanju pooblaščenih investicijskih družb. Vrednost naložb v vzajemne sklade se je zopet povečala (Letno poročilo o delu ATVP, 1999, str. 24–27). Nominalna vrednost se je gibala med 11 in 32 %. Najdonosnejši je bil sklad Rastko. Maja 1999 je 46 družb za upravljanje upravljalo 15 vzajemnih skladov, katerih skupna vrednost premoženja je znašala preko 500 milijard tolarjev.

Leto 2000 je prineslo izdajo več podzakonskih predpisov, ki so podrobneje urejali posamezna področja trgovanja z vrednostnimi papirji. Med naložbami so se pojavili tudi tuji vrednostni papirji (letno poročilo o delu ATVP, 2000, str. 27–30). Nominalna donosnost skladov se je gibala med –1,6 in 24 %. Najdonosnejši je bil sklad Alfa.

Marca 2001 je 11 družb za upravljanje upravljalo 19 vzajemnih skladov. Tržni delež največjega, Galilea, je bil glede na vrednost naložb 43,8-odstoten. Skupna vrednost naložb vzajemnih skladov je konec leta 2000 znašala 10,74 milijarde tolarjev, od tega je bilo 75,5 % vseh sredstev naloženih v delnice. Naložbe na tujih trgih so pomenile 1,5 % vseh sredstev vzajemnih skladov (Pirtovšek, 2001, str. 68).

S sprejetjem ustrezne zakonodaje in vstopom v Evropsko unijo se je razvoj vzajemnih skladov v Sloveniji približal razvitim državam. Najpomembnejša je leta 1985 sprejeta UCITS (Undertaking for collective Investment in Transferable Securities), Direktiva o investicijskih skladih in družbah za upravljanje 85/611/EEC, v kateri so bili predpisani pogoji, ki jih morajo izpolnjevati družbe za upravljanje (Lubej, 2005, str. 49). Cilj je bil omogočiti konkurenčnost in učinkovit nadzor nad delovanjem vzajemnih skladov ter zaščititi investitorje pred izgubami (Lubej, 2005, str. 50). Leta 2001 sta bili z namenom izboljšanja in nadgradnje obstoječe zakonodaje sprejeti dve novi direktivi.

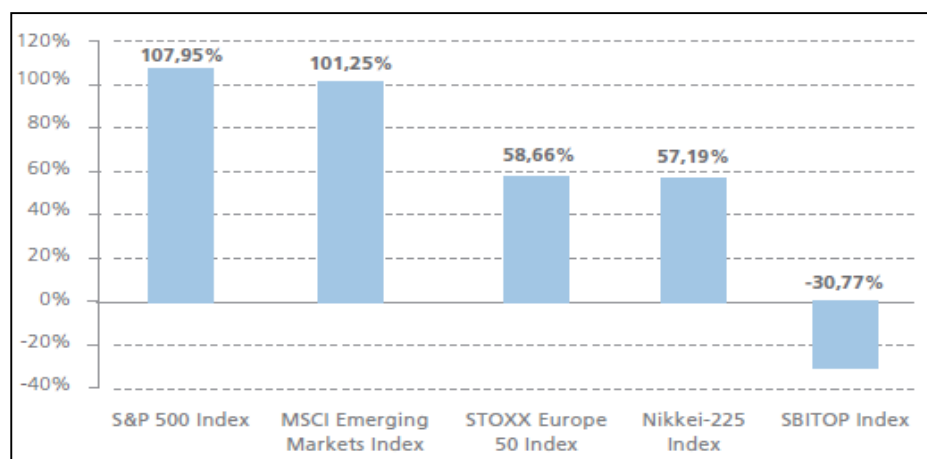
S 1. 9. 2004 so se na slovenskem trgu pojavili prvi uradno registrirani tuji ponudniki vzajemnih skladov. Slovenski delniški trg je bil v letu 2004 zelo donosen. Januarja 2005 je bilo na slovenskem finančnem trgu 33 domačih in 10 tujih vzajemnih skladov. Odločitve investorjev večinoma temeljijo na tekočih gibanjih na kapitalskih trgih, kar so dokazali dogodki v letu 2006. Neto prilivi v vzajemne sklade so pred majem 2006, po daljši visoki rasti na tujih kapitalskih trgih, dosegli zelo nenavadno sestavo. Večina sredstev se je usmerjala ne le v delniške vzajemne sklade, temveč v tiste delniške vzajemne sklade, katerih donosnost je bila v preteklem obdobju izrazito visoka. Za te trge je značilno, da so izrazito nadpovprečno tvegani. Padci v letu 2006 so zato marsikoga presenetili. Tudi na svetovnih borzah so se neto prilivi v vzajemne sklade prek noči močno zmanjšali (Kleindienst, 2006, št. 1).

31. 8. 2007 je slovenski borzni indeks dosegel svojo najvišjo vrednost (12.242,01) in s tem končal izjemno obdobje rasti, ki je v le treh letih pred tem dosegla 155,23-odstotno donosnost oziroma v povprečju skoraj 37 % letno. V naslednjih petih letih je borzni indeks (kombinacija donosnosti SBI20, ki se je prenehal izračunavati, in SBITOP) izgubil 83,19 %, kar je zgodovinsko redko viden padec. Izgube bodo nadoknadene čez približno 19 let, ob predpostavki donosnosti slovenskih delnic 10 % letno; če predvidimo 2-odstotno letno inflacijo v tem obdobju, pa realno ob enaki donosnosti čez približno 23 let. Če bo donosnost slovenskih delnic v naslednjih letih v povprečju visokih 20 % letno, bo trajalo vsaj do leta 2023, da se vrnemo na nivoje iz leta 2007 (Abramovič, 2012, št. 17, str. 29).

Pred letom 2008 je slovensko gospodarstvo raslo približno dvakrat hitreje kot gospodarstva starih članic EU, ker se je pokazalo tudi v solidni rasti dobičkov slovenskih družb. Rast cen slovenskih delnic je v letu 2007 in 2008 je zaradi špekulacij o prevzemnih apetitih uprav in tujih družb močno prehitevala rasti dobičkov drugih družb. Za posledico so bile slovenske delnice kljub padcem ene najdražjih na svetu (Hribar, 2008, št. 6, str. 3).

V začetku leta 2008 so delniški tečaji pri nas in po svetu padli. Glede na leto 2007 je rast vlagateljev vseeno narasla za 24 %, posledično so se tri investicijske družbe preoblikovale v vzajemne sklade. Do začetka leta 2009 je zaradi gospodarsko-finančne krize iz vzajemnih skladov odtekal denar. Leta 2009 so v Sloveniji delovale 4 investicijske družbe in 14 družb za upravljanje, ki so upravljale 128 vzajemnih skladov. Registriranih je bilo tudi 162 investicijskih skladov oz. podskladov iz drugih držav članic Evropske unije (ATVP, 2009, str. 23–27).

Slika 10: Gibanje pomembnih svetovnih indeksov in SBI ob dnu krize (marec 2009) do konca septembra 2009 v EUR



Vir: Nlb Skladi d.d. v: Bloomberg L.P. (2013)

Na začetku leta 2009 so bile dosežene najnižje vrednosti v zadnjem desetletju. Kljub vplivu finančne krize v letu 2009 noben slovenski vzajemni sklad ni posloval z izgubo. Na borzi so zaslužili 110,2 milijona evrov. Najdonosnejši sklad prve polovice leta 2009 je pridelal skoraj 75 %, k čemur je pripomogel močan dvig tečajev v marcu. Ugodnejše razmere na kapitalskih trgih in pozitivna neto vplačila so konec leta 2009 v primerjavi s predhodnim letom za 22,4 % povečala čisto vrednost sredstev slovenskih vzajemnih skladov. Delež sredstev v delniških vzajemnih skladih je konec leta 2009 znašal 64 %, delež v obvezniških 2 %, kar nakazuje na večjo nagnjenost vlagateljev k tveganju (ATVP, 2009).

V letu 2010 je večina najpomembnejših gospodarstev krepitev gospodarske aktivnosti, ki naj bi kazala na konec gospodarske recesije. Tudi finančni trgi so se okrepili. Okrevanje slovenskega finančnega trga je potekalo precej počasneje, posledično je znesek neto vplačil v vzajemne sklade sprva zopet upadel (ATVP, 2010, str. 4). Konec leta 2010 je obseg čiste vrednosti sredstev VS v upravljanju domačih DZU prvič v zadnjih dveh letih presegel 2 milijardi evrov in je bil za desetino višji kot leto pred tem. Slovenski vlagatelji so se na krizo odzvali predvsem z zmanjšanjem vplačil oziroma izplačil, naložbenih navad oziroma nagnjenosti k tveganju pri vlaganju sredstev pa niso spremenili. Konec leta 2010 je imela največ sredstev v upravljanju Triglav DZU d.o.o., in sicer 472 milijonov evrov oz. 23,3 % vseh sredstev, KD Skladi d.o.o. 18,3 %, NLB Skladi d.o.o. 16,8 % vseh sredstev. Delež naložb v vrednostne papirje tujih izdajateljev se iz leta v leto vztrajno povečuje in je konec leta 2010 dosegel že 66,8 % vseh sredstev vzajemnih skladov (ATVP, 2010, str. 21–24).

V letu 2011 se je z evropsko dolžniško krizo prekinilo okrevanje slovenske gospodarske aktivnosti in finančnega trga iz leta 2010. Na trgu investicijskih kuponov se je lahko trgovalo le še z investicijskimi kuponi enega vzajemnega sklada. V začetku leta 2011 so se morale investicijske družbe skladno z Zakonom o investicijskih skladih in družbah za

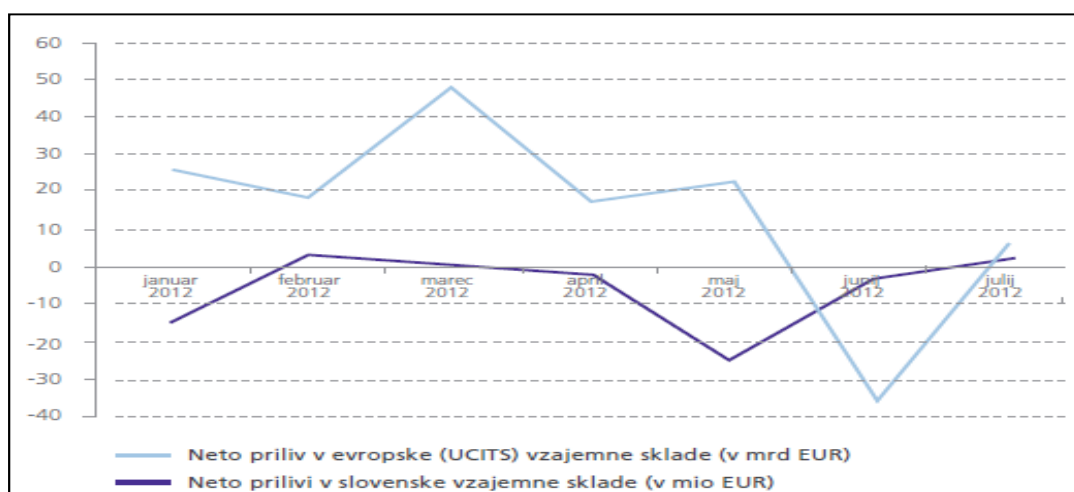
upravljanje (ZISDU-1) preoblikovati v vzajemni sklad (ATVP, 2011, str. 5). Zaradi nadaljevanja negotovih razmer na finančnih trgih se je premoženje slovenskih investicijskih skladov v letu 2011 glede na predhodno leto zmanjšalo za 11,6 % na 1,81 milijarde evrov. Ponudba slovenskih vzajemnih skladov se je v letu 2011 glede na leto 2010 povečala za 5 %, in sicer s 133 na 140, upravljalo jih je 11 DZU. Slabše razmere na finančnih trgih so povzročile večje neto odlive od aprila, z vrhom v septembru, ko je bilo največ neto odlivov sredstev iz slovenskih vzajemnih skladov, in sicer 32,4 % vseh neto odlivov v letu 2011. Obseg čiste vrednosti sredstev vzajemnih skladov v upravljanju domačih DZU se je po zmerni rasti v letu 2010 ponovno znižal za 11,8 % in je tako konec leta 2011 znašal 1,79 milijard evrov (ATVP, 2011, str. 22–27).

Slovenska gospodarstva dejavnost se je v letu 2012 zmanjšala za 2,3 %. Dogajanja v gospodarstvu so se odrazila tudi na domačem kapitalskem trgu, ki se je do septembra gibal negativno, jeseni pa je prišlo do preobrata. Na trgu investicijskih kuponov se je lahko trgovalo le še z investicijskimi kuponi enega vzajemnega sklada (ATVP, 2011, str. 4–5). Mednarodni finančni trgi so bili v letu 2012 v fazi rasti in posledično povečane donosnosti naložb, kar je prineslo povečanje premoženja slovenskih vzajemnih skladov glede na leto 2011 za 1,1 % na 1,830 milijarde evrov. Nadaljevala se je konsolidacija in racionalizacija poslovanja domačih družb DZU, saj je z opravljanjem storitev upravljanja investicijskih skladov prenehala še ena DZU. Ponudba slovenskih vzajemnih skladov se je glede na predhodno leto 2011 zmanjšala za 4,3 % in sicer s 140 na 134, upravljalo pa jih je 10 DZU. Pozitivno gibanje finančnih trgov in zato povečanje vrednosti naložb je povzročilo glede na predhodno leto 2011 1,6-odstotno povečanje obsega čiste vrednosti sredstev vzajemnih skladov v upravljanju domačih DZU. V letu 2012 so se kljub visokim neto odlivom povečala sredstva v upravljanju slovenskih upravljavcev. Odlivi sredstev so bili visoki 334 milijonov evrov, prilivi pa 225 milijonov evrov. Neto odlivov sredstev je bilo za 109 milijonov evrov, kar predstavlja 6 % vrednosti sredstev slovenskih vzajemnih skladov konec leta 2012. Največ sredstev v upravljanju je imela družba Triglav skladi, d.o.o., in sicer 473 milijonov evrov oziroma 26 % vseh sredstev. KD Skladi, d. o. o., so upravljali 20,3 %, NLB skladi, d. o. o., pa 16,4 % vseh sredstev v upravljanju (ATVP, 2011, str. 23–27). V letu 2012 vplačila v vzajemne sklade v Sloveniji v grobem sledijo dvema trendoma:

- iz vzajemnih skladov privatizacijskega izvora, zlasti po preteku enega oziroma dveh let od preoblikovanja investicijskih družb, je opaziti izplačila;
- odlivi iz »običajnih« vzajemnih skladov so že nekaj let (od konca največjih padcev na borzah podobno veliki kot prilivi (ničelni neto prilivi).

Trenda sta povezana z dogodki na slovenskem kapitalskem trgu. Zlasti skladi privatizacijskega izvora so bili na udaru zaradi svoje izpostavljenosti enemu izmed najmanj donosnih kapitalskih trgov na svetu v zadnjih treh oziroma štirih letih (Abramovič, 2012, št. 17, str. 8).

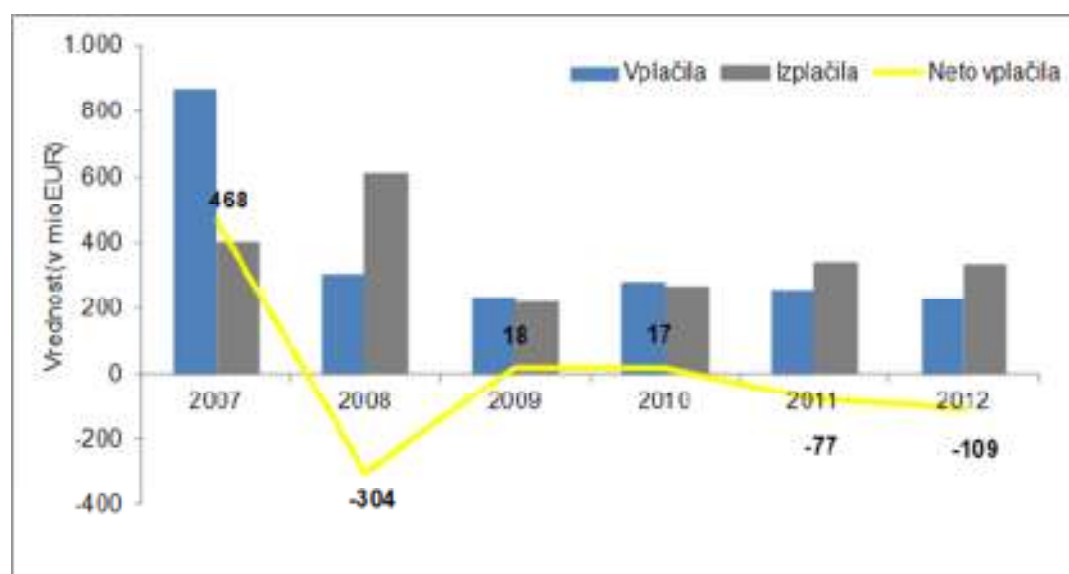
Slika 11: Neto prilivi v vzajemne sklade v Sloveniji in EU v letu 2012



Vir: Abramovič v: ATPV, EFAMA (2012, str. 8)

Slika 11 prikazuje, da so v letu 2012 slovenski vzajemni skladi beležili neto prilive sredstev le v mesecu februarju in juliju 2012. Največ neto odlivov sredstev je bilo zaznati v mesecih decembru 2012, maju 2012 ter septembru 2012.

Slika 12: Letni obseg vplačil in izplačil v vzajemnih skladih v obdobju od leta 2007 do leta 2012



Vir: ATPV (2013, str. 26)

Vzajemni skladi so februarja in marca 2013 zaznali prilive sredstev, januarja in aprila pa odlive. Višina odliva se je maja nekoliko umirila; pozitiven priliv so beležili le obvezniški skladi, največji odliv pa delniški skladi. Povprečna donosnost vseh skladov domačih in tujih družb za upravljanje z dovoljenjem za trženje v Sloveniji je bila maja negativna in je znašala minus 0,15 odstotka. Povprečna donosnost vseh skladov slovenskih družb za upravljanje je maja 2013 znašala minus 0,35 odstotka, medtem ko so skladi tujih

upravljalcev v povprečju pridobili 0,02 odstotka vrednosti. Padec števila vlagateljev se je v maju nadaljeval. Število vlagateljev se je znižalo za 1111 na 427.022. Slovenski vzajemni skladi so konec maja gospodarili z manj sredstvi kot aprila. Število vlagateljev se je znova nekoliko znižalo, povprečna donosnost skladov je bila negativna (Nova obzorja d.o.o., 2013). Julij 2013 je bil v zadnjih 27 mesecih že 23. mesec neto odlivov (Konda, 2013). Avgusta smo bili na svetovnih kapitalskih trgih priča negativni rasti tečajev delnic. Povprečna donosnost vseh skladov slovenskih DZU je avgusta znašala -1,92 odstotka (Vzajemci d.o.o., 2013).

4.3 PRIMERJAVA VZAJEMNEGA SKLADA DOMAČEGA IN TUJEGA UPRAVLJAVCA

V tem poglavju je prikazana in opisana primerjava med skladoma, katerih sredstva se nalagajo predvsem v delnice, obveznice oziroma vrednostne papirje, ki delujejo v energetiki (pridobivanje, predelava in distribucija ogljikovodikov, nafta, plin, voda, veter, jedrska energija idr.) in na področju surovin (pridobivanje ter obdelovanje surovin in mineralov, obdelava kovin).

Primerjava je prikazana med slednjima podskladoma:

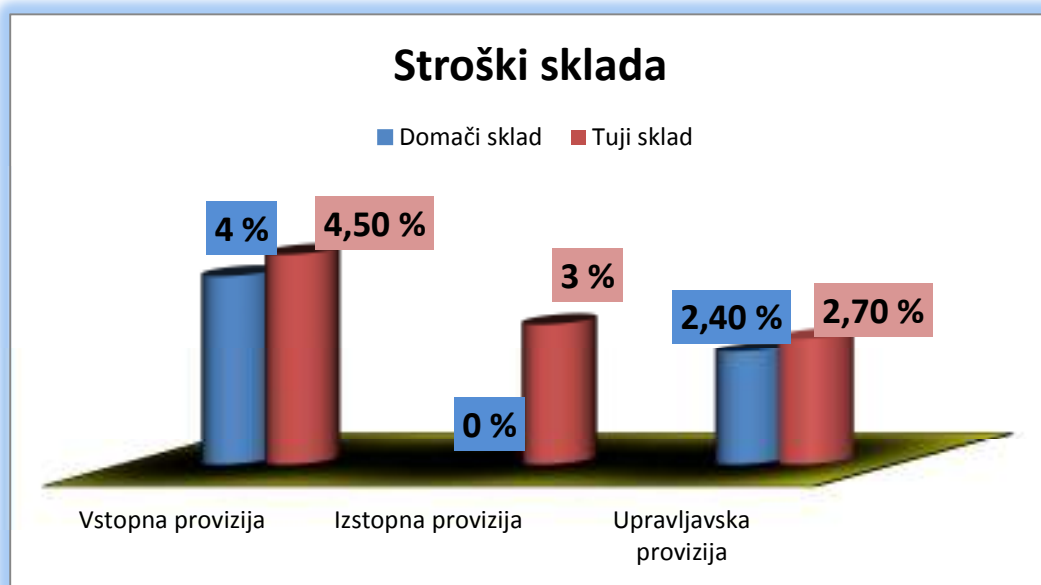
- tujim podskladom¹ Eurizon Easy Fund Equity Energy & Materials LTE-R, ki pripada krovnemu skladu Eurizon EasyFund (v nadaljevanju tuji sklad) in
- poskladom Alta Energy iz krovnega sklada Alta Skladi (v nadaljevanju domači sklad).

Tuji podsklad upravlja družba za upravljanje Eurizon Capital S.A., Luxembourg, in je sektorski delniški podsklad. Domači podsklad pa upravlja Družba za upravljanje Alta Invest d.d. Tip sklada je delniški in je geografsko usmerjen v globalne naložbe.

Stroški, ki jih ima investitor ob nakupu enot v primerjana sklada, se močno razlikujejo, kar prikazuje grafikon 1.

¹ Krovni sklad je dejansko skupina, sestavljena iz najmanj dveh vzajemnih skladov, ki se v tem primeru imenujejo podskladi.

Grafikon 1: Primerjava stroškov domačega in tujega sklada



Vir: Martina Zupin (2013)

V temu primeru je iz grafikona 1 mogoče razbrati, da bo imel investitor manj stroškov na letni ravni in ob dejanskem nakupu ter prodaji, če bo investiral v domači sklad. Stroški, prikazani v grafikonu, znižujejo potencialno donosnost vzajemnega sklada.

Tabela 1: Največje naložbe domačega sklada na dan 31. 12. 2013

CONOCOPHILLIPS	6,55 %
EXXON MOBIL CORP.	5,93 %
HALLIBURTON CO	5,01 %
EASTMAN CHEMICAL CO	4,35 %
HESS CORP	4,23 %
NATIONAL OILWELL VARCO INC	4,21 %
OCCIDENTAL PETROLEUM CORP	4,15 %
EOG RESOURCES INC	4,07 %
SCHLUMBERGER LTD	3,96 %
CHEVRON CORP	3,90 %
	46,36 %

Vir: Skupina Alta (2013)

Primerjava naložb tujega in domačega upravljavca kaže, da se politiki naložbe kaj dosti ne razlikujeta. Oba vlagata v isto panogo in še celo v ista podjetja, vendar z različno odstotno vrednostjo.

Tabela 2: Največje naložbe tujega sklada na dan 31. 12. 2013

EXXON MOBIL CORP.	9,33 %
CHEVRON CORP	5,06 %
BP PLC	3,11 %
ROYAL DUT.SHELL-A/LON	2,94 %
TOTAL /PAR/	2,76 %
SCHLUMBERGER LTD	2,45 %
BHP LTD (EX BROK.HILL)	2,35 %
BASF SE	2,10 %
ROYAL DUT.SHELL-B/LON	1,86 %
CONOCOPHILLIPS	1,69 %
	33,65 %

Vir: Finor leasing (2013)

Največja naložba domačega sklada Alta Energy 6,55 % so delnice tujega podjetja Conocophillips. Glavna dejavnost podjetja Conocophillips je iskanje, proizvodnja, prevoz in trženje surove nafte, zemeljskega plina ter plinov – utekočinjenega zemeljskega plina. Simbol (TICKER) za identifikacijo javne delniške družbe na borzi Conocophillips je COP US.

Največja naložba tujega sklada Eurizon Easy Fund Equity Energy & Materials LTE-R so delnice tujega podjetja Exxon Mobil Corporation. Dejavnost podjetja EXXon Mobil Corporation je iskanje in koriščenje nafte in plina za proizvodno električne energije in premoga. Prav tako se ukvarja z proizvodnjo in trženjem goriva in kemikalij. Simbol (TICKER) za identifikacijo javne delniške družbe na borzi Exxon Mobil Corporation je XOM US.

5 RAZISKAVA ODNOSA SLOVENCEV DO INVESTIRANJA V VZAJEMNE SKLADE (PRIMERJAVA MED LETOMA 2006 IN 2013)

5.1 OPIS RAZISKAVE

V nadaljevanju so prikazani rezultati anketne raziskave o odnosu Slovencev do varčevanj v vzajemnih skladih v letu 2013, ki sem jo izvedla v februarju leta 2013. Za čim večjo raznolikost vzorca sem anketirala 200 naključno izbranih polnoletnih oseb v Republiki Sloveniji. Anketo sem opravila s pomočjo vprašalnika, ki so ga anketiranci izpolnili. Nekaj primerov ankete pa sem izvedla tudi s pomočjo elektronske pošte. Pridobljene rezultate sem analizirala in primerjala z rezultati popolnoma enake ankete, opravljene leta 2006.²

Anketa je vsebovala dvajset kratkih vprašanj. Nekatera vprašanja so bila naslovljena na vse anketirance, določena pa samo na vlagatelje ali nevlagatelje, ker bi bili sicer rezultati ankete nerealni. Prvi sklop vprašanj se je nanašal na status anketiranih (so ali niso vlagatelji), njihovo starost, spol in izobrazbeno strukturo, na seznanjenost o načinu varčevanja in poslovanja vzajemnih skladov, o poznavanju oblik varčevanj v vzajemnih skladih, o načinu varčevanja in koliko sredstev anketirani namenjajo temu. Sledila so vprašanja o njihovih aktivnostih pri izbiri vzajemnega sklada in v primeru negativne donosnosti ter o mnenju glede vpliva slabosti vzajemnih skladov na odločitev za investiranje in o odločitvi izbire sklada (tuji ali slovenski). Anketa je spraševala tudi o času vlaganja, številu in vrsti vzajemnih skladov ter o dejavniki odločitev vlagateljev. Sledila so vprašanja, vezana na vpliv naložbe v vzajemni sklad, na obseg ostalih oblik varčevanj vlagateljev. Na koncu je anketa spraševala anketirane o željah po vlaganju v sledečem letu (2007 in 2014), ter po mnenju anketirancev o varčevanju v vzajemnih skladih v letih 2006 in 2013, ali je to pozitivno ali pa je negativno usmerjeno.

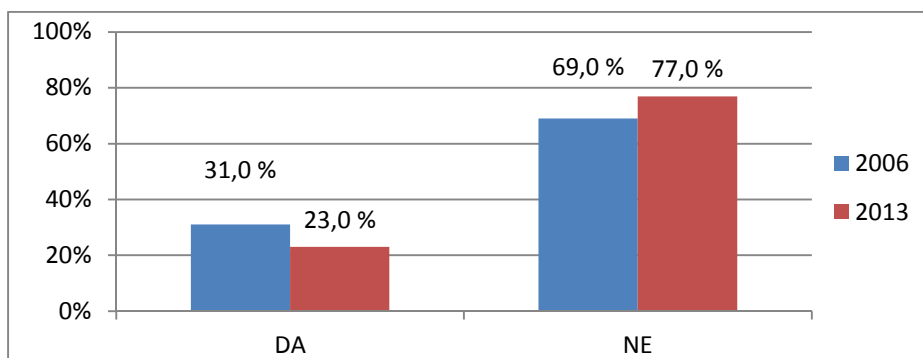
Smrtnik je svojo anketo izvedel z namenom pridobitve splošne informacije o varčevanju Slovencev v bankah in skladih, informacijo o prevladujočih vrstah varčevanja, o odnosu varčevalcev do tujih skladov ter njihovi naklonjenosti k tveganju. Zanimalo ga je, kaj jih odvrča oziroma kaj jih privlači, da varčujejo v skladih. Tudi mene je zanimalo vse navedeno, vendar za leto 2013. Moj namen je bil poleg tega tudi ugotoviti in primerjati, kako se je spremenil odnos Slovencev do vlaganja v vzajemne sklade. Primerjavo rezultatov izvedenih anket iz leta 2006 in 2013 je bilo možno izvesti pri vseh vprašanjih, razen pri sedmem vprašanju. Razlog je v tem, da je Smrtnikov vzorec pri tem vprašanju obsegal preveliko št. anketiranih, in sicer 207, zato je tudi primerjava podatkov popačena. Menim, da je razlog v napaki.

² Podatke iz ankete, izvedene februarja 2013, sem primerjala s podatki ankete, izvedene leta 2006, v kolikor je Smrtnik v svoji raziskavi iz leta 2006 navedel potrebne podatke, s katerimi bo možna primerjava.

5.2 REZULTATI RAZISKAVE

Prvo vprašanje je spraševalo o številu oseb, ki vlagajo v vzajemne sklade. V letu 2013 je 46 anketirancev (23 %) odgovorilo, da vlagajo v vzajemne sklade. V primerjavi z letom 2006 je to za 25,8 % manj oseb.

Grafikon 2: Število vlagateljev v vzajemne sklade v letih 2006 in 2013



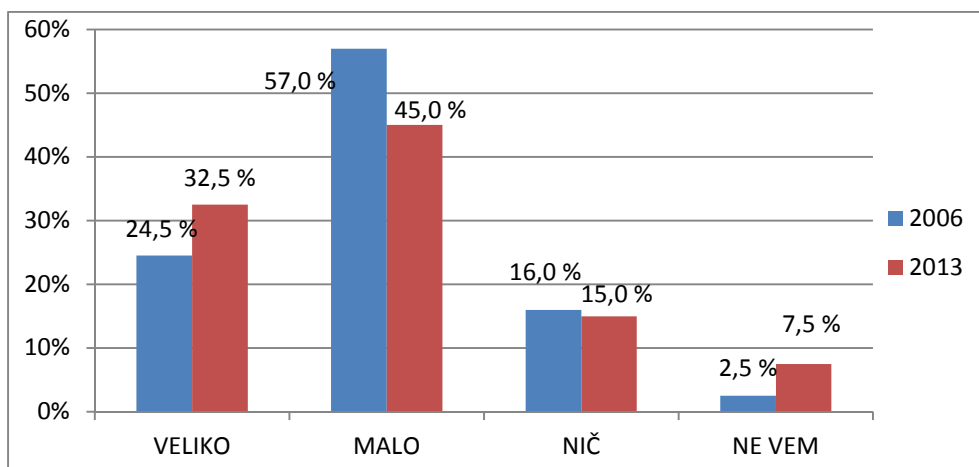
Vir: Smrtnik (2006) in lasten (priloga 2, tabela 3)

Drugo vprašanje se je nanašalo na mnenje anketiranih o tem, koliko so seznanjeni o načinu varčevanja in poslovanja vzajemnih skladov. V letu 2013 je:

- 49 anketirancev (32,5 % vseh anketiranih) odgovorilo, da so zelo seznanjeni;
- 114 anketirancev (45 % vseh anketiranih), da so malo seznanjeni;
- 30 anketirancev (15 % vseh anketiranih), da niso seznanjeni o načinu varčevanja in poslovanja vzajemnih skladov;
- 15 anketirancev (7,5 % vseh anketiranih) pa se je odločilo za odgovor »ne vem«.

V letu 2013 je glede na leto 2006 za 32,7 % več anketirancev, ki se poučujejo o poslovanju vzajemnih skladov, za 21,1 % manj anketirancev, ki so malo seznanjeni, za 6,25 % manj anketirancev, ki niso ali pa so slabo seznanjeni s poslovanjem vzajemnih skladov in za 200 % več anketirancev, ki se niso opredelili glede odgovora.

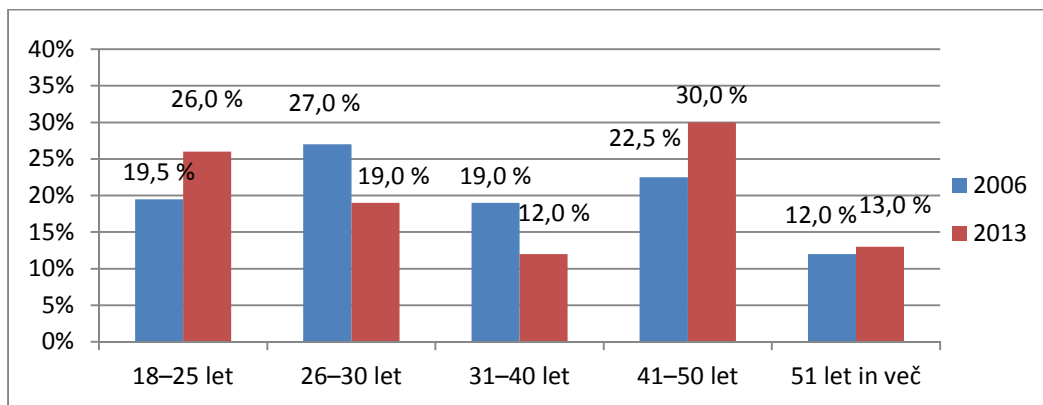
Grafikon 3: Mnenje anketiranih o seznanjenosti glede poznavanja oblike varčevanja v vzajemnih skladih v letih 2006 in 2013



Vir: Smrtnik (2006) in lasten (priloga 2, tabela 4)

Tretje vprašanje se je nanašalo na starost anketirancev. Razdeljeni so bili v pet starostnih skupin. Prvo starostno skupino od 18 do 25 let je v letu 2013 predstavljalo 52 anketirancev (33,3 % več kot v letu 2006), skupino od 26 do 30 let 38 anketirancev (29,6 % manj kot v letu 2006), skupino od 31 do 40 let 24 anketirancev (36,8 % manj kot v letu 2006), skupino od 41 do 50 let 60 anketirancev (33,3 % več kot v letu 2006) in zadnjo skupino od 51 let naprej 26 anketirancev (8,3 % več kot v letu 2006).

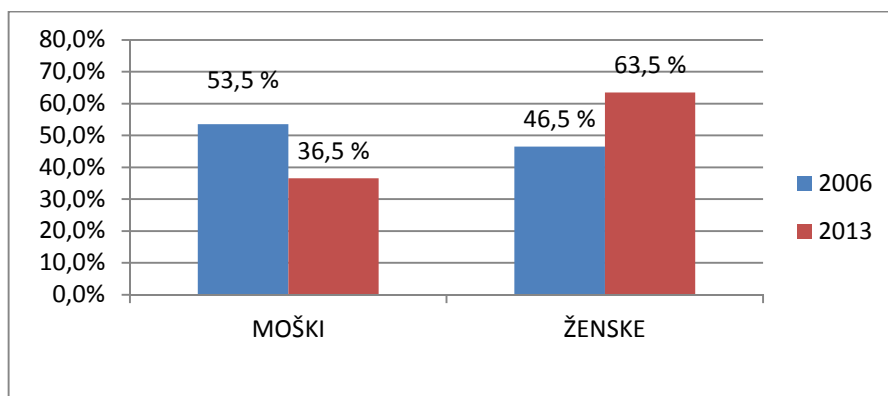
Grafikon 4: Starost anketiranih v letih 2006 in 2013



Vir: Smrtnik (2006) in lasten (priloga 2, tabela 5)

Četrto vprašanje je spraševalo po spolu anketirancev. Anketo za leto 2013 je izpolnilo 73 moških (36,5 %) in 127 (63,5 %) žensk. V primerjavi z letom 2006 je bilo v letu 2013 med vsemi anketiranimi 36,6 % več žensk in 31,8 % manj moških.

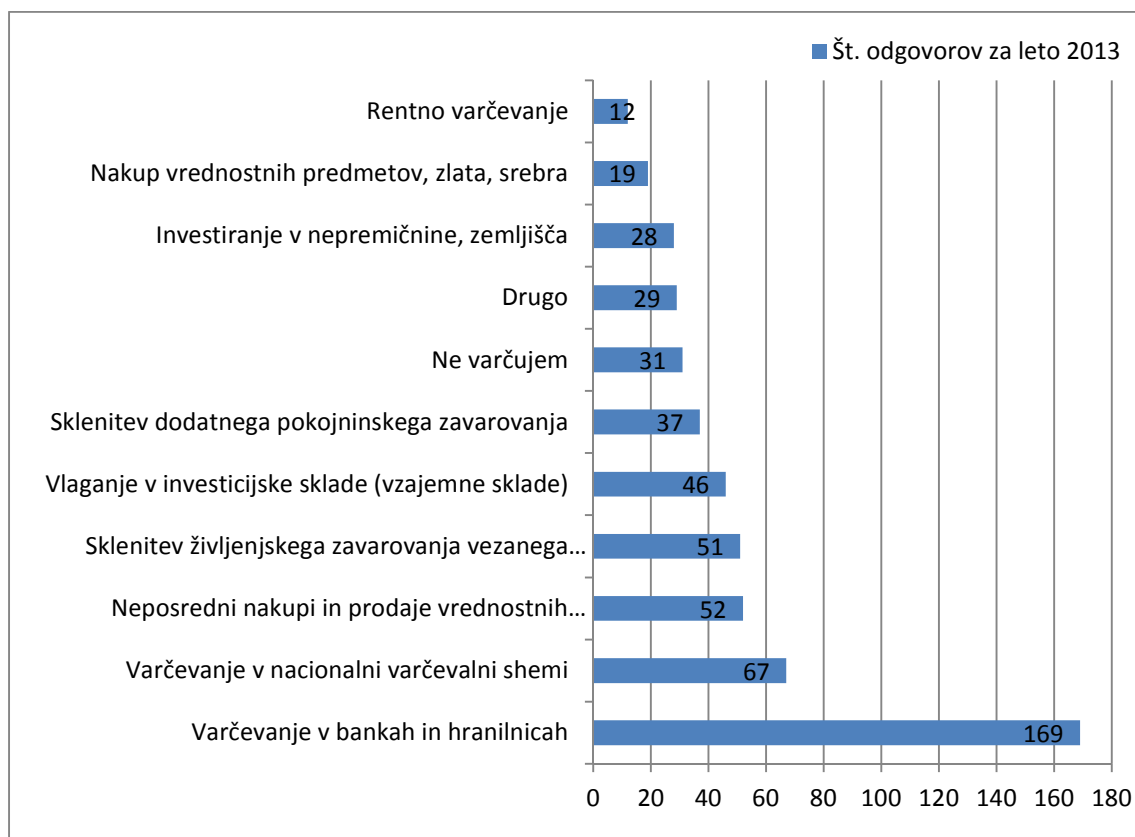
Grafikon 5: Spol anketiranih v letu 2006 in 2013



Vir: Smrtnik (2006) in lasten (priloga 2, tabela 6)

Peto vprašanje se je nanašalo na obliko investiranja anketirancev. Investirali so v različne produkte. Najmanj so investirali v rentno varčevanje, največ pa so se odločali za varčevanja v bankah in hranilnicah.

Grafikon 6: Načini varčevanja anketiranih v letu 2013

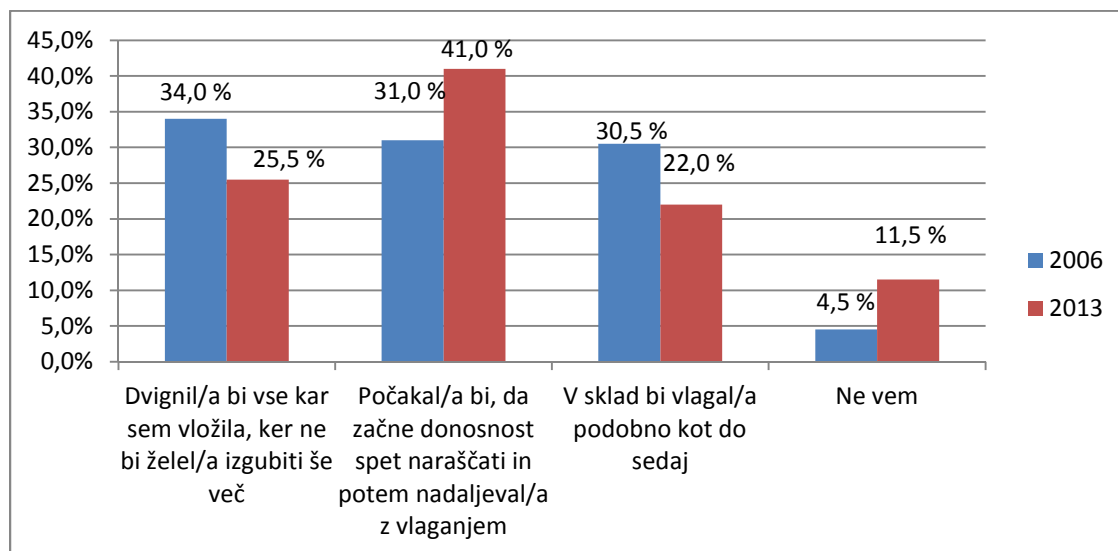


Vir: lasten (priloga 2, tabela 7)

Šesto vprašanje je anketirance spraševalo, kaj bi naredili s prihranki, ki so jih pred letom dni vložili v vzajemni sklad, ta pa bi imel v zadnjem letu negativno donosnost. V letu 2013

bi glede na leto 2006 za 25 % manj oseb dvignilo vložena sredstva zaradi bojazni pred izgubo; 32,3 % več oseb bi počakalo na začetek donosnosti in nato nadaljevalo z investiranjem; 27,9 % manj oseb bi na enak način vlagalo naprej; kar 155 % več oseb pa se ni opredelilo, kaj bi naredili.

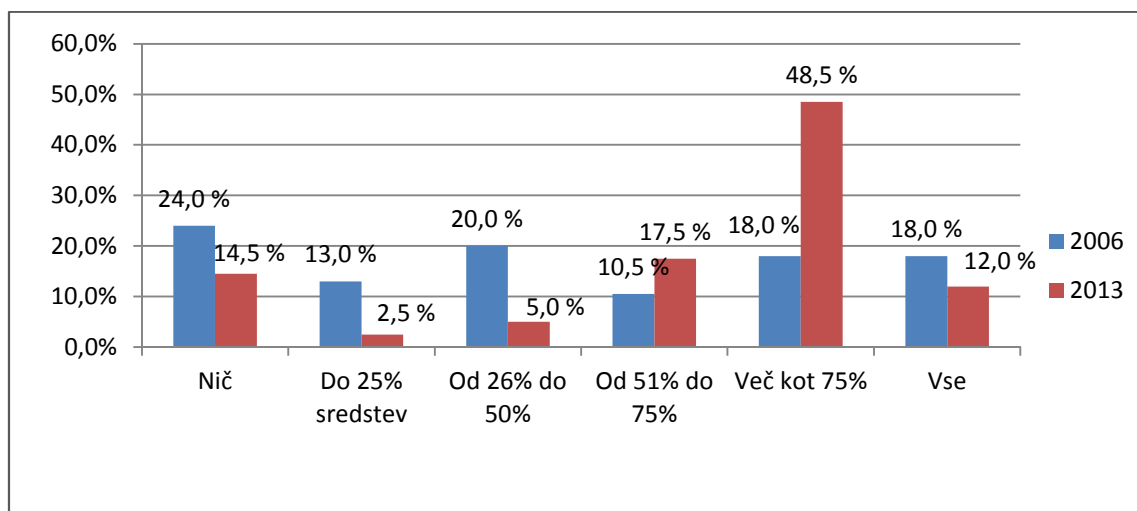
Grafikon 7: Dejanje varčevalcev v primeru negativne donosnosti vzajemnega sklada



Vir: Smrtnik (2006) in lasten (priloga 2, tabela 8)

Sedmo vprašanje je anketirance spraševalo, kolikšen delež sredstev za varčevanje imajo naložene v bankah ali hranilnicah. Odgovori so bili porazdeljeni v razrede. V letu 2013 primerjavi z letom 2006 je 39,6 % manj oseb, ki sploh nimajo sredstev naloženih v bankah; 80,8 % manj oseb ima v bankah do 25 % svojih sredstev; 75 % manj oseb ima v bankah od 26 % do 50 % sredstev; 66,7 % več oseb ima v bankah od 51 % do 75 % prihrankov; 169,4 % več oseb ima več kot 75 % sredstev v bankah; 33,3 % manj je oseb, ki imajo vsa sredstva naložena v bankah.

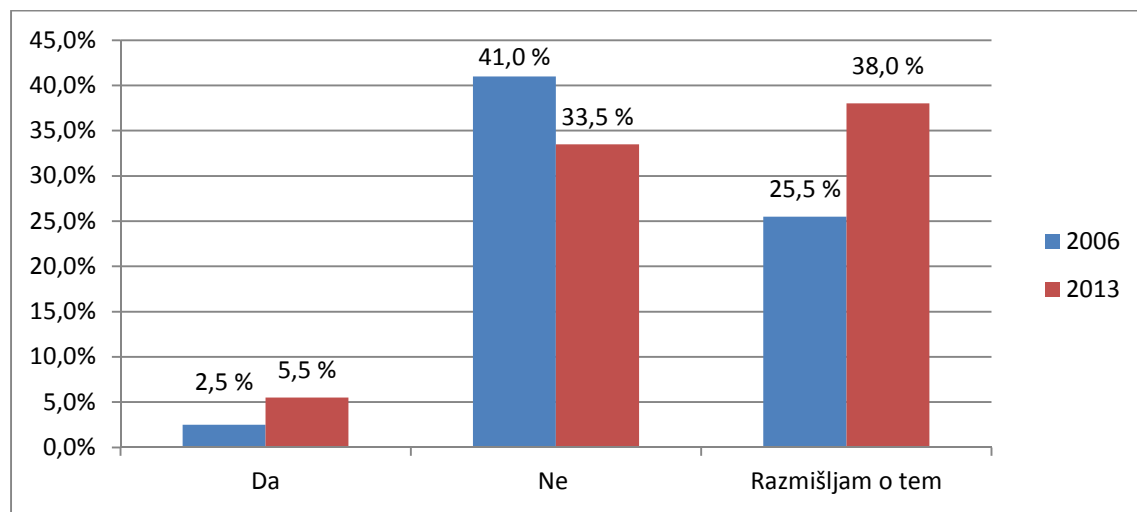
Grafikon 8: Delež denarnih sredstev anketiranih, namenjenih varčevanju, naloženih v bankah



Vir: Smrtnik (2006) in lasten (priloga 2, tabela 9)

Osmo vprašanje je spraševalo, za kateri navedeni sklad bi se trenutno odločili. Iz rezultatov je razvidno, da se vlagatelji ne glede na izbrano leto raje odločajo za investiranje v vzajemni sklad z razmeroma stabilno donosnostjo. V letu 2013 se je v primerjavi z letom 2006 22,1 % manj oseb odločilo za vzajemni sklad z razmeroma stabilno donosnostjo in 95 % oseb več za vzajemni sklad z spreminjajočo in nestabilno donosnostjo.

Grafikon 9: Izbira sklada glede na stabilnost

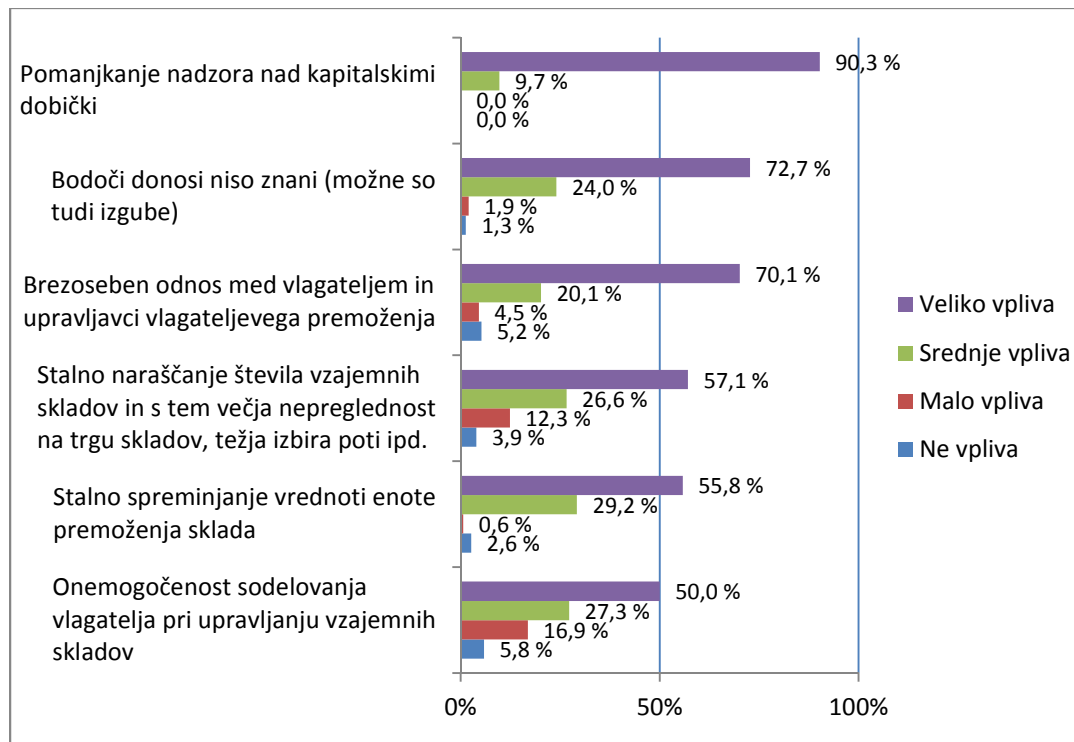


Vir: Smrtnik (2006) in lasten (priloga 2, tabela 10)

Deveto vprašanje je anketirance, ki niso vlagatelji, spraševalo o slabostih vzajemnih skladov in vplivu na njihovo odločitev. V letu 2013 je bilo takih anketirancev 154 (77 % vseh anketiranih). Odločitev, zakaj ne varčujejo v vzajemnih skladih, lahko povežemo s sledečimi razlogi, razvrščenimi po jakosti:

- pomanjkanje nadzora nad kapitalnimi dobički (90 % od 154 glasov je bilo, da razlog zelo vpliva na odločitev);
- bodoči donosi niso znani (možne so tudi izgube) (72,7 % glasov od 154);
- brežoseben odnos med vlagateljem in upravljavci vlagateljevega premoženja (70 % glasov od 154).

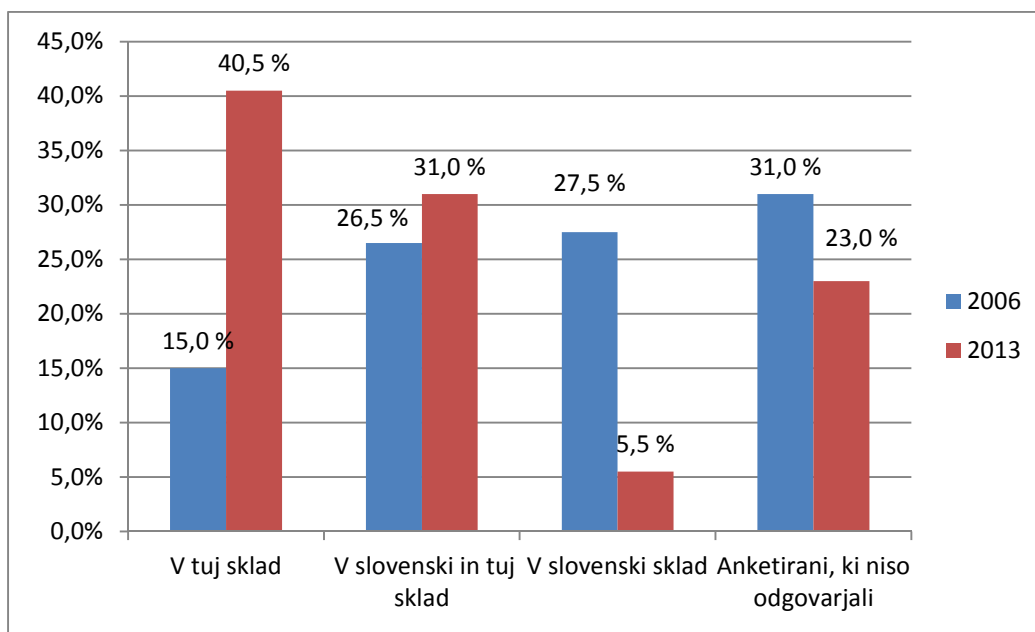
Grafikon 10: Vpliv slabosti vzajemnih skladov na odločitev za investiranje za leto 2013



Vir: lasten (priloga 2, tabela 11)

Deseto vprašanje je anketirance, ki niso vlagatelji, spraševalo, v kateri sklad bi vlagali, če bi se odločili za takšno naložbo. Rezultati, ki zelo odstopajo, so, da bi se v letu 2013 glede na leto 2006 ob predpostavki, da bi se anketirani odločili za investiranje v vzajemnih skladih, zelo znižale naložbe v samo slovenske vzajemne sklade, povečale pa bi se naložbe v samo tuje vzajemne sklade. Vlaganje v slovenski in hkrati tuji vzajemni sklad ostaja v obeh letih nekje na isti ravni.

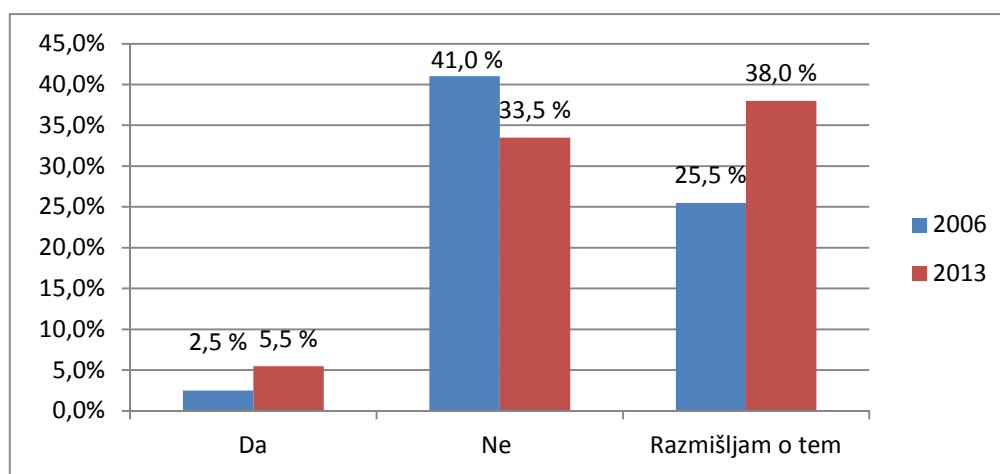
Grafikon 11: Izbor sklada za anketirance v primeru, da bi vlagali v vzajemne sklade, primerjava 2006 in 2013



Vir: Smrtnik (2006) in lasten (priloga 2, tabela 12)

Enajsto vprašanje je tudi bilo zastavljeno samo tistim anketirancem, ki ne vlagajo v vzajemne sklade, in sicer jih je spraševalo, ali bodo v enem letu začeli vlagati v vzajemne sklade. Opaziti je spremembo v letu 2013 glede na leto 2006, in sicer se anketirani, ki sicer ne vlagajo v vzajemne sklade, v večjem deležu ne odločajo za naložbo in o tem raje več razmišljajo.

Grafikon 12: Število anketiranih, ki niso vlagatelji, in bodo v letu začeli vlagati v vzajemni sklad

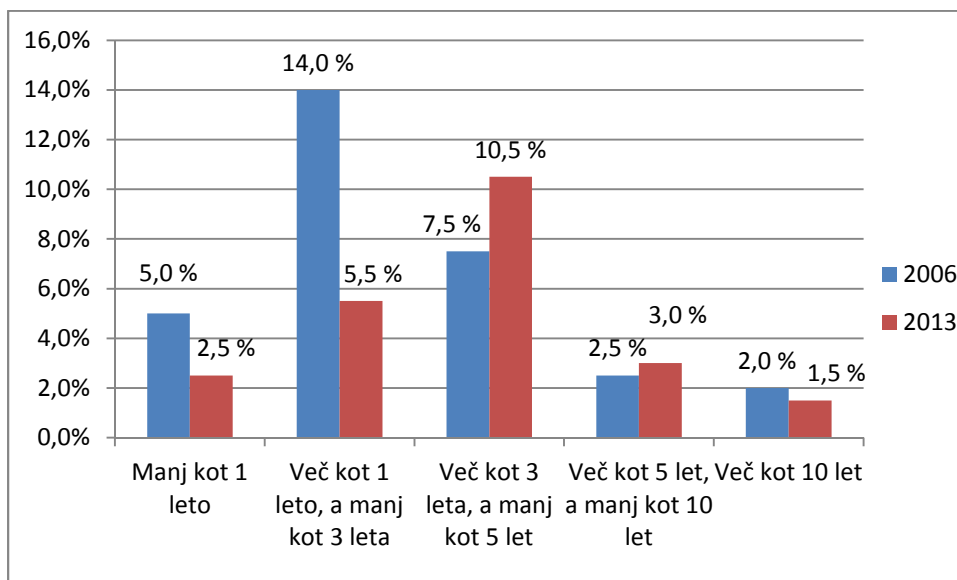


Vir: Smrtnik (2006) in lasten (priloga 2, tabela 13)

Dvanajsto vprašanje je samo vlagatelje spraševalo o dobi investiranja v vzajemnih skladih. Na obdobje 10 let je število vlagateljev v letu 2013 glede na 2006 na približno enaki ravni. V večjem deležu se letos pojavljajo vlagatelji, katerih naložba v vzajemni sklad traja manj

kot leto dni. V letu 2006 so vlagatelji plasirali sredstva za obdobje več kot 1 leto in manj kot 3 leta v večjem številu kot v letu 2013. Ravno obratno pa velja za plasiranje sredstev v obdobju od 3 do 5 let. V letu 2013 glede na 2006 vlagatelji podaljšujejo čas varčevanja v vzajemnih skladih.

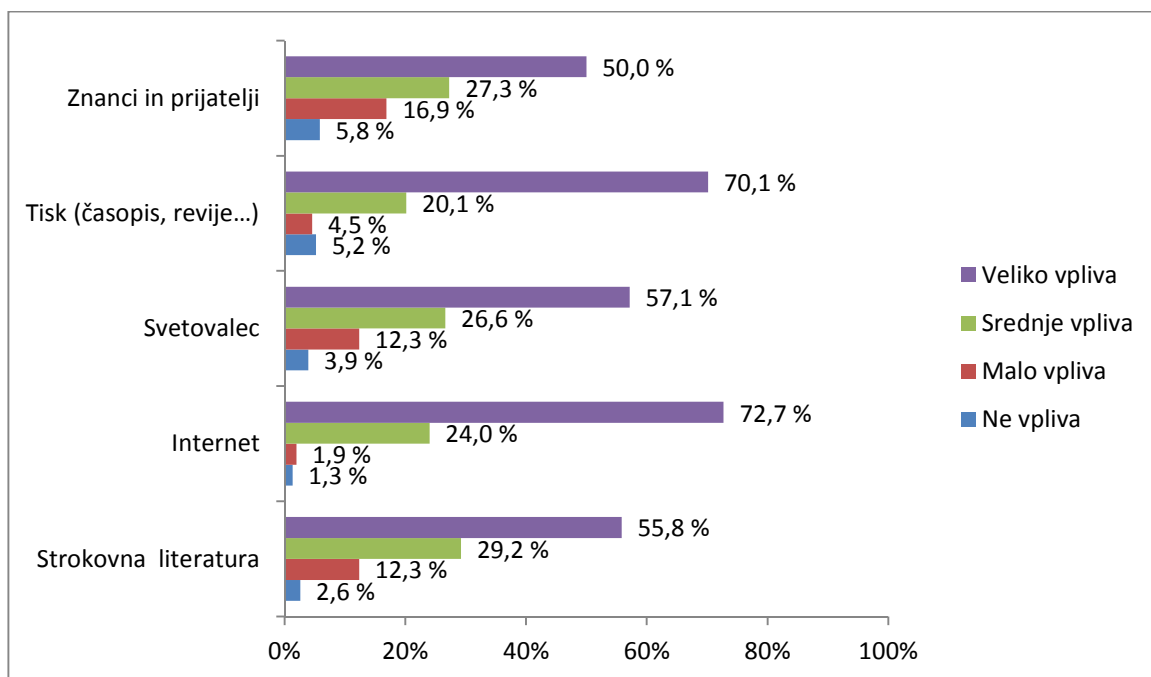
Grafikon 13: Čas varčevanja v vzajemnih skladih anketiranih vlagateljev



Vir: Smrtnik (2006) in lasten (priloga 2, tabela 14)

Trinajsto vprašanje je spraševalo samo vlagatelje o vlaganju. Na večino anketiranih najbolj vplivajo internet, tisk in svetovalec.

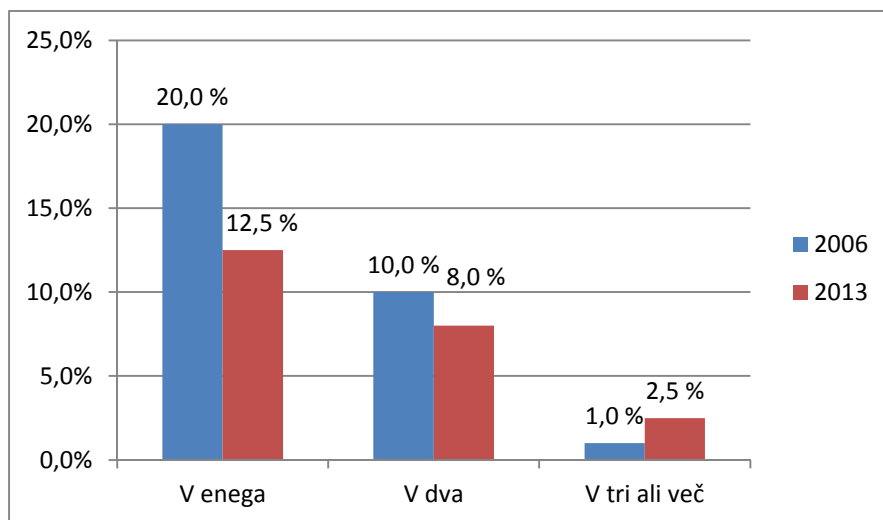
Grafikon 14: Dejavniki odločitve vlagatelja na naložbo v letu 2013



Vir: lasten (priloga 2, tabela 15)

Štirinajsto vprašanje je samo vlagatelje spraševalo, v koliko vzajemnih skladov vlagajo. V letu 2013 je glede na leto 2006 opaziti spremembo, da se vlagatelji raje odločajo za razpršitev naložbe med več vzajemnih skladov kot samo za enega.

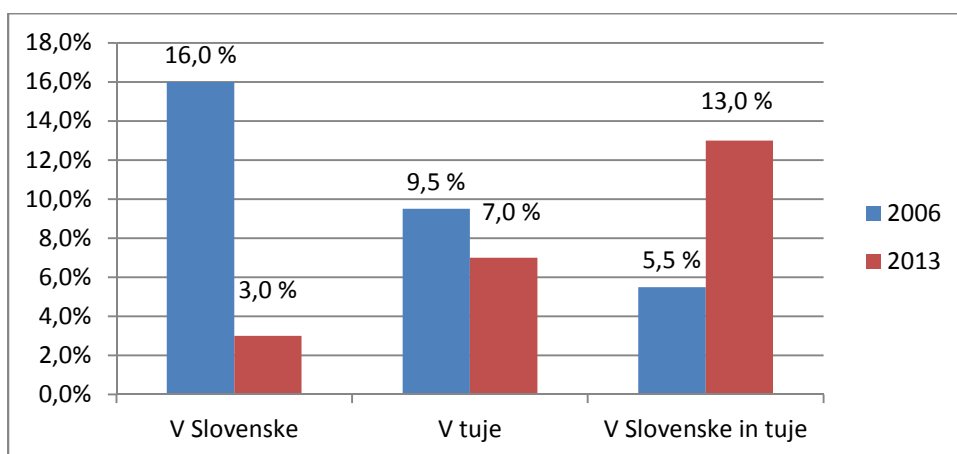
Grafikon 15: Število vzajemnih skladov vlagateljev



Vir: Smrtnik (2006) in lasten (priloga 2, tabela 16)

Petnajsto vprašanje je samo vlagatelje spraševalo, v katere vzajemne sklade vlagajo. V letu 2013 je glede na leto 2006 opaziti spremembo, saj se vlagatelji raje odločajo za naložbe v tuje in hkrati v slovenske kot samo za slovenske vzajemne sklade.

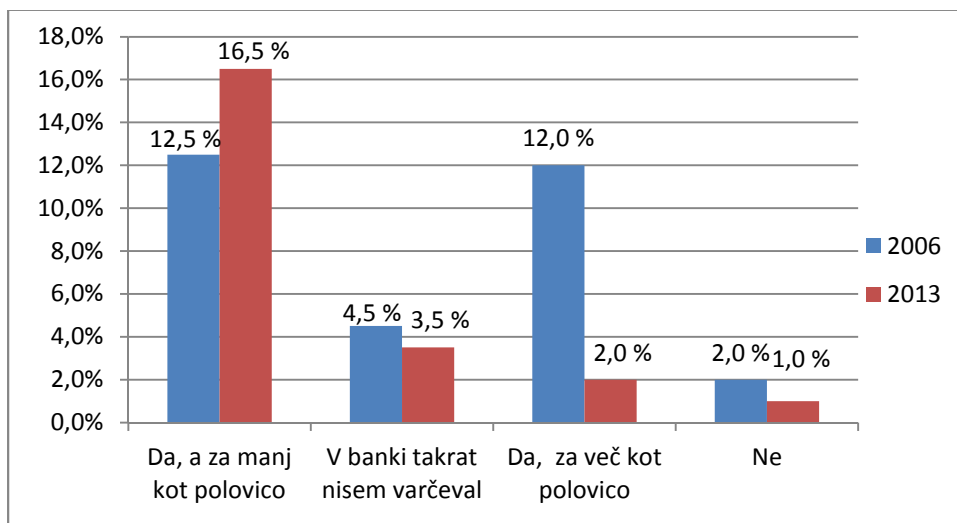
Grafikon 16: Vrste vzajemnih skladov vlagateljev



Vir: Smrtnik (2006) in lasten (priloga 2, tabela 17)

Šestnajsto vprašanje je samo vlagatelje spraševalo, ali so zaradi investiranja v vzajemne sklade zmanjšali obseg varčevanja v bankah. V letu 2013 so vlagatelji glede na leto 2006 zmanjšali obseg varčevanja v bankah in hranilnicah za več kot polovico prihrankov. Obenem so v letu 2013 glede na leto 2006 povečali za manj kot polovico obseg varčevanja v bankah in hranilnicah.

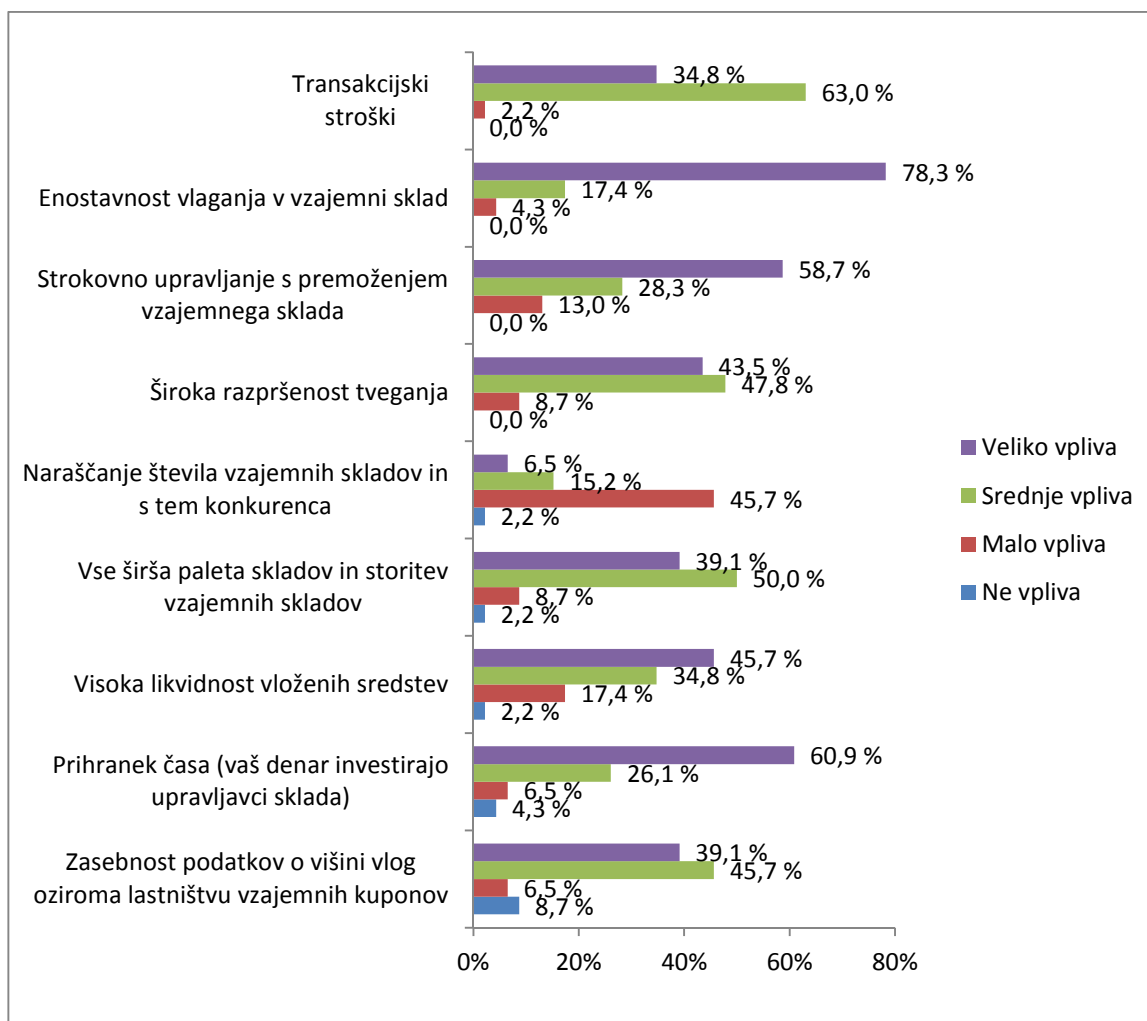
Grafikon 17: Vpliv naložbe v vzajemni sklad na obseg varčevanja v bankah in hranilnicah



Vir: Smrtnik (2006) in lasten (priloga 2, tabela 18)

Sedemnajsto vprašanje je samo vlagatelje spraševalo o jakosti vpliva prednosti vlaganja na odločitev o investiranju v vzajemni sklad. Anketirani glavne prednosti tovrstnega vlaganja vidijo v transakcijskih stroških, enostavnosti vlaganja v vzajemni sklad in razpršenosti tveganja. Prednosti ne vidijo v naraščanju števila vzajemnih skladov in s tem konkurence.

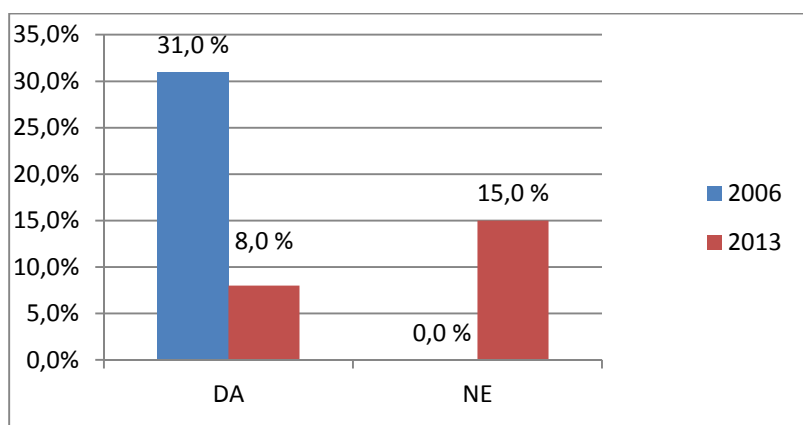
Grafikon 18: Prednosti vlaganja v vzajemne sklade za anketirane vlagatelje za leto 2013



Vir: lasten (priloga 2, tabela 19)

Osemnajsto vprašanje je samo vlagatelje spraševalo, ali bodo v prihodnjem letu (2014) vlagali v vzajemne sklade. Pri primerjavi podatkov za leti 2006 in 2013 je pri tem vprašanju opaziti eno največjih razhajanj. V letu 2006 so se kar vsi vlagatelji odločili v naslednjem letu vlagati v vzajemne sklade, kar ne velja za leto 2013. Takih vlagateljev, ki bi v letu 2014 ponovno vlagali v vzajemne sklade, je le 15 % vseh anketirancev oz. 30 od 46 anketirancev, ki so v vzajemne sklade že vlagali v letu 2013.

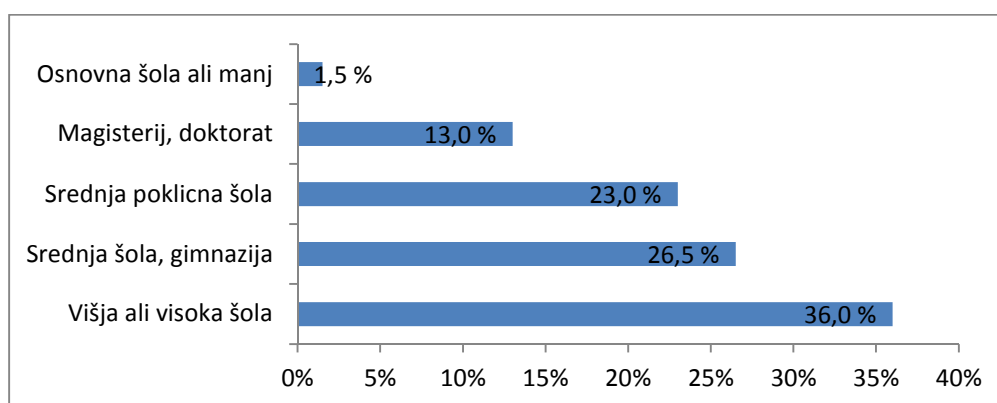
Grafikon 19: Vlaganja v vzajemni sklad v letu 2014



Vir: Smrtnik (2006) in lasten (priloga 2, tabela 20)

Devetnajsto vprašanje je vse anketirance spraševalo o dokončani izobrazbi. Kar 36 % anketirancev je doseglo visokošolsko izobrazbo. Le 2 % je takih, ki imajo dokončano osnovno šolo ali so brez izobrazbe.

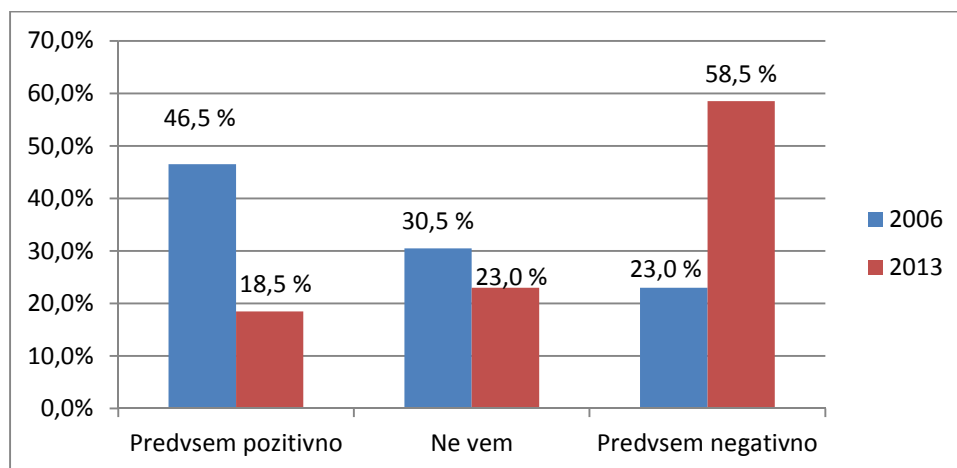
Grafikon 20: Izobrazbena struktura anketirancev v letu 2013



Vir: lasten (priloga 2, tabela 21)

Dvajseto vprašanje je vse anketirance spraševalo o mnenju glede varčevanja v vzajemnih skladih. V letu 2006 je bilo mnenje anketiranih o varčevanju v vzajemnih skladih predvsem pozitivno na račun razcveta in donosnosti vzajemnih skladov. V letu 2013 pa se je glede na leto 2006 zelo spremenilo. Opaziti je občutno povečanje predvsem negativnega mnenja. Menim, da je to posledica nepoznavanja poslovanja vzajemnih skladov, slabih naložb, previsokih pričakovanj in gospodarske krize.

Grafikon 21: Mnenje anketiranih o varčevanju v vzajemnih skladih za leti 2006 in 2013



Vir: Smrtnik (2006) in lasten (priloga 2, tabela 22)

5.3 GLAVNE UGOTOVITVE RAZISKAVE

V letu 2006 in 2013 je približno četrtna anketirancev od vzorca 200 naključno izbranih polnoletnih oseb v Republiki Sloveniji odgovorilo, da vlagajo v vzajemne sklade, le da je bilo v letu 2013 v primerjavi z letom 2006 teh oseb 25,8 % manj. Tretjina anketirancev je zelo poučena o poslovanju vzajemnih skladov, približno polovica pa vzajemne sklade slabo pozna. V letu 2013 je več bolje poučenih vlagateljev, kar je posledica razmaha interneta in večjega ozaveščanja potencialnih vlagateljev. Je pa tudi več takih, ki ne poznajo vzajemnih skladov. To so osebe, ki se namenoma vzdržujejo sodobnih oblik investiranja. Vlaganju v vzajemne sklade so bolj naklonjene osebe v starosti od 18 do 25 let in od 41 do 50 let, zlasti v prvem razredu je v primerjavi z letom 2006 opaziti več vlagateljev, predvidoma zaradi bodoče rešitve stanovanjskega problema ali pa varčevanja za pokojnino. Anketirani se v letu 2013 še vedno najraje odločajo za varčevanje v bankah, čemur sledijo neposredni nakupi in prodaje vrednostnih papirjev ter varčevanje v nacionalni varčevalni shemi. Zanimivo pa jim zdi tudi varčevanje v okviru življenjskega in dodatnega pokojninskega zavarovanja. Najmanj se odločajo za rentno varčevanje, investiranje v žlahtne kovine, nepremičnine; kar nekaj je tudi takih, ki sploh ne varčujejo. V primeru negativne donosnosti vzajemnega sklada bi v primerjavi z letom 2006 dvignili vložena sredstva zaradi bojazni pred izgubo. Več oseb bi nadaljevalo z vlaganjem, manj pa je takih, ki bi dvignili prihranke. V letu 2013 je v primerjavi z letom 2006 39,6 % manj oseb, ki sploh nimajo sredstev naloženih v bankah. Drastična sprememba je, da ima skoraj polovica anketiranih tako plasiranih več kot 75 % prihrankov. Precej manj je takih, ki imajo na banki do 50 % prihrankov. Vlagatelji so v primerjavi z letom 2006 bolj naklonjeni vzajemnim skladom s spreminjajočo se donosnostjo in manj tistim z razmeroma stabilno donosnostjo. Razloge, da se varčevalci ne odločajo za vlaganje v vzajemne sklade, lahko iščemo v pomanjkanju nadzora nad kapitalskimi dobički, nemogočimi napovedmi bodočih donosov, brezosebnim odnosom ter nezaupanjem med vlagateljem in upravljavci vlagateljevega premoženja. Zelo izrazita odstopanja med letoma 2006 in 2013 so tudi, da bi se anketirani, ki niso vlagatelji, raje odločili za investiranje v

izključno tuje vzajemne sklade, občutno manj pa za naložbo v slovenske vzajemne sklade. Vlaganje v slovenski in hkrati tuji vzajemni sklad ostaja v obeh letih na isti ravni. V letu 2006 so se anketirani, ki niso vlagatelji, raje odločali za vlaganje v naslednjem letu, v 2013 pa raje o tem še razmišljajo. Za 10-letno obdobje investiranja v vzajemni sklad je število vlagateljev v letu 2013 glede na 2006 na približno enaki ravni. Večja razlika je, da so leta 2006 vlagatelji plasirali sredstva za obdobje od 1 do 3 let v večjem številu kot 2013; ravno obratno pa velja za plasiranje sredstev v obdobju od 3 do 5 let. V letu 2013 glede na 2006 vlagatelji podaljšujejo čas varčevanja v vzajemnih skladih. Na vlagatelje pri odločitvi za naložbo najbolj vplivajo internet, tisk in svetovalec. V letu 2013 je glede na leto 2006 opaziti občutno spremembo, saj se vlagatelji raje odločajo za razpršitev naložbe med več vzajemnih skladov kot samo za enega, raje se odločajo za naložbe v tuje in hkrati v slovenske kot samo v slovenske vzajemne sklade. V letu 2013 so vlagatelji glede na leto 2006 močno zmanjšali obseg varčevanja v bankah, in sicer za več kot polovico prihrankov, obenem pa so povečali obseg klasičnega varčevanja za manj kot polovico. Anketirani vlagatelji glavne prednosti vlaganja v vzajemne sklade vidijo v transakcijskih stroških, enostavnosti vlaganja in razpršenosti tveganja. Slabost predstavljajo naraščanje števila vzajemnih skladov in s tem konkurenca. Eno večjih razhajanj v navadah varčevalcev v letu 2013 glede na leto 2006 je v ponovnem investiranju v vzajemne sklade v prihodnjem letu. V letu 2006 so se kar vsi vlagatelji odločili v naslednjem letu vlagati v vzajemne sklade, kar ne velja za leto 2013. Le 30 od 46 (15 % vseh anketiranih) anketiranih vlagateljev bi v letu 2014 ponovno vlagalo v vzajemne sklade. Izobrazbena struktura anketiranih prikazuje, da je 36 % anketirancev doseglo visokošolsko izobrazbo, le 2 % je takih, ki imajo dokončano osnovno šolo ali so brez izobrazbe. Mnenje o investiranju v vzajemne sklade je bilo v letu 2006 predvsem pozitivno na račun razcveta in donosnosti vzajemnih skladov, v letu 2013 pa se je glede na leto 2006 zelo spremenilo. Opaziti je občutno povečanje predvsem negativnega mnenja, ki je posledica nepoznavanja poslovanja vzajemnih skladov, slabih naložb, previsokih pričakovanj in gospodarske krize.

6 ZAKLJUČEK

Raziskovalni problem naloge temelji na opredelitvi pojma finančnega trga in njegove delitve na denarni trg in trg kapitala, vzajemnih skladov, prednosti in slabosti tovrstne naložbe, razlogov, zakaj so zanimiva investicija. S preučitvijo dostopne literature o teoriji investiranja in vlaganja lahko potrdimo, da je naložba v vzajemne sklade ena najbolj pogostih oblik sodobnega varčevanja. Rezultati ankete so dokazali, da investitorji vidijo prednosti investiranja v vzajemne sklade v razpršitvi premoženja in posledično manjšem tveganju, v strokovnosti upravljanja, v likvidnosti sredstev, v nižjih transakcijskih stroških, nadzoru institucij nad poslovanjem investicijskih skladov in možnosti izbora stopnje tveganja. Kot največje slabosti tovrstnega oblike investiranja anketiranci največkrat omenjajo nesodelovanje vlagateljev pri upravljanju skladov, veliko število vzajemnih skladov, stroške in nepredvidljiv donos.

Glede na preučeno ponudbo finančnih institucij, ki tržijo tovrstne rešitve, in pridobljene rezultate opravljene ankete, vzajemni skladi predstavljajo alternativo bančnim depozitom. Glede na pregled preteklih gibanj in donosnosti vzajemnih skladov lahko potrdimo postavljeni hipotezi, da je njihova donosnost v času recesije nižja, vendar so dolgoročneje donosnejše naložbe od klasičnih varčevanj in depozitov. Podatki kažejo, da se dolgoročni povprečni letni donosi vzajemnih skladov v svetu gibljejo med 6 in 15 %. Slovenski vzajemni skladi so bili v letih od 1996 do 1999 razmeroma uspešni in so se glede na metode merjenja uspešnosti izkazali kot dobra naložba.

Finančna ozaveščenost investorjev se je po zaslugi razmaha svetovnega spleta in konkurence finančnih institucij dvignila. Sodeč po raziskavah medijev, lastnih opažanjih in ugotovitvah izvedene ankete, je znanje poznavanja teorije o investiranju v vzajemne sklade takšno, da je tretjina populacije zelo poučena o poslovanju vzajemnih skladov, približno polovica pa vzajemne sklade slabo pozna. Lahko potrdimo hipotezo, da v praksi varčevalci niso dovolj finančno pismeni, da bi prepoznali in ocenili tveganje in donosnost naložbe ter izbrali primernejšo obliko naložbe, ki bi prinesla višji donos. Vsekakor pa lahko ovržemo hipotezo, da so investitorji nepoučeni o prednostih in slabostih naložb v vzajemne sklade, saj rezultati ankete potrjujejo, da večina investorjev sklade na splošno pozna. Glede na pregled trga in konkurence finančnih institucij, ki ponujajo storitve investiranja v vzajemne sklade v Sloveniji, ter lastnih izkušenj s terenskega dela in opazovanja, lahko potrdimo, da so ključne informacije o razlogih in slabostih investiranja v vzajemne sklade lahko dostopne in poznane širšemu krogu javnosti.

Analiza rezultatov opravljene ankete potrjuje hipotezo, da je število investorjev v vzajemne sklade v letu 2013 glede na leto 2006 upadlo. V letu 2006 in 2013 je približno četrtnina anketirancev od vzorca 200 naključno izbranih polnoletnih oseb v Republiki Sloveniji odgovorilo, da vlagajo v vzajemne sklade, le da je bilo v letu 2013 v primerjavi z letom 2006 teh oseb za 25,8 % manj. Še posebno v zadnjih letih do gospodarske krize je bilo opaziti trend razcveta in trženja vzajemnih skladov. Novi vzajemni skladi so rasli kot gobe po dežju, obstoječi pa so poglobljali ponudbo, tako da so rešitve približali čim večji

skupini vlagateljev, ki so lahko izbirali vzajemne sklade glede na svoje možnosti. Rezultati opravljene ankete kažejo, da so vlaganju v vzajemne sklade v letu bolj naklonjene osebe v starosti od 18 do 25 let in od 41 do 50 let, zlasti v prvem razredu je v primerjavi z letom 2006 vseeno opaziti več vlagateljev, predvidoma zaradi bodoče rešitve stanovanjskega problema ali pa varčevanja za pokojnino. Največji interes teh vlagateljev je ohranjanje vrednosti in kakovostno plemenitenje prihrankov.

Na splošno anketa kaže, da se investitorji raje odločajo za druge oblike plemenitenja prihrankov. Zanimiv je iz ankete pridobljeni sledeči podatek: v letu 2006 so se kar vsi vlagatelji odločili v naslednjem letu vlagati v vzajemne sklade, kar ne velja za leto 2013. Le 30 od 46 (15 % vseh) anketiranih vlagateljev bi v letu 2014 ponovno vlagalo v vzajemne sklade.

LITERATURA IN VIRI

LITERATURA

- Balkovec, Janez (2000). *Skrb za osebno premoženje*. GV, Ljubljana.
- Berk, Aleš (2001). Druge naložbe. *Moje finance*. 1, 1, str. 53–54.
- Bogle, John C. (2010). *Common sense of mutual funds*. John Wiley & Sons, New York.
- Damjanovič, Primož (2011). Predstavitev ZISDU-2. Privzeto 15. 6. 2013 iz: http://www.ljse.si/media/Attachments/Aktualno/Primož_Damjanovic_Kaj_prinaša_ZISDU_2.pdf.
- Dimovski, Vlado et al. (2000). *Temelji bančništva*. Ekonomska fakulteta, Ljubljana.
- Fredman, Albert J., Wiler, Russ (1998). *How mutual fund work*. Institute of finance, New York.
- Gitman, Lawrence J., Joehnk, Michael D. (2003). *Fundamentals of investing, ninth edition*. Addison Wesley Longman Inc.
- Groznik, Peter (2001). Kaj so osebne finance. *Moje finance*. 1, 1, str. 7–20.
- Grum, A. (2005). *Vodnik za globalno investiranje*. Založba Kapital, Maribor.
- Hubbard, Glenn R. (2010). *The mutual fund industry: competition and investor welfare*. Princeton, Blumberg Press.
- Jagrič, Timotej (2002). *Konjunktorna analiza*. Ekonomsko-poslovna fakulteta, Maribor.
- Jesenek M. (2003). *Vodnik za preračunljivo investiranje*. Založba Pozoj, Velenje.
- Jurić, Dijana (2005). Perspektiva razvoja investicijskih fondova u Republici Hrvatskoj. Privzeto 15. 3. 2013 iz: https://docs.google.com/viewer?a=v&q=cache:mSDiOxU_LzQJ:hrcak.srce.hr/file/848+Investicijski+fondovi+i+njihova+uloga+u+procesu+privatizacije+v+Republiki+Sloveniji.&hl=sl&gl=si&pid=bl&srcid=ADGEEShhWfZ3VBxcaf98wWYCwC4WbWsjvDtIGoP4JObQ7wANDBQzQoUCV4VfaST6qfadnEnkSHBRIW5I_2jg4N3TDTugBTxSzUXJ4lxOY7b1gQZbj192AT6MgVLwH7pTNfD1t_e6hyOK&sig=AHIEtbSqKh26VJ0irysehksZxJ15rrfA8g.
- Kleindienst, Robert (2001). *Varčevanje v domačih in tujih delnicah*. Založba GV, Ljubljana.
- Klenidienst, Robert, Rems, Marko, Simoneti, Marko (2001). *Razvoj trga kapitala v Sloveniji: Varčevalne navade in mnenja slovenskih investitorjev*. Finance, Ljubljana.
- Kleindienst, Robert (2001). Racionalnost vlaganja v tujini in razpršitev premoženja. *Moje finance*. 1, 1, str. 75–79.
- Kovač, Stanislav (1997). *Zamolčane zgodbe slovenske tranzicije*. Mladinska knjiga (zbirka Premiki), Ljubljana.
- Lubej, Samo (2005). *Vzajemni skladi za vsakogar*, druga, dopolnjena in razširjena izdaja. Založba Kapital, Maribor.
- Lubej, Samo (2002). *Vzajemni skladi za vsakogar*. Založba Kapital, Maribor.

- Lubej S., Stanovnik A. (2009). *Urejene osebne finance za vsakogar*. Založba Kapital, Maribor.
- Mastnak, Simon (2007). *Kako do visokih donosov in ob tem mirno spati*. Časnik Finance, Ljubljana.
- Milič, Marja (2012). Kaj prinaša prvo leto po ameriških predsedniških volitvah? Privzeto 21. 11. 2012 iz: <http://mojefinance.finance.si/8326464/Kaj-prina%C5%A1a-prvo-leto-po-ameri%C5%A1kih-predsedni%C5%A1kih-volitvah>.
- Milisavljev, Staša (2007). *Investiranje na borzi za početnike*. Katarina Zrinski d.o.o., Varaždin.
- Mramor Dušan (2000). *Trg kapitala v Sloveniji*. Založba Gospodarski vestnik, Ljubljana.
- Novak, B., Gazvoda, M., Divjak, M. (2000). *Investicijski skladi. Trg kapitala v Sloveniji*. Gospodarski vestnik, Ljubljana.
- Otten Roger (2001). Schweitzer Mark: A Comparision Between the European and the I.S. Murual Fund Industry. Privzeto 15. 12. 2012 iz: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=164108.
- Pirtovšek, Matej (2001). Banke, drugi finančni posredniki in centralna banka. *Moje finance*. 1, 1, str. 63–74.
- Prelič, Saša (1994). *Investicijski fondovi i njihova uloga u procesu privatizacije u Republiki Sloveniji*.
- Prohaska, Zdenko (1999). *Finančni trgi*. Ekonomska fakulteta, Ljubljana.
- Smrtnik, Marko (2006). *Vzajemni skladi in odnos Slovencev do njih*. Diplomsko delo, Ekonomska fakulteta, Ljubljana.
- Simoneti, Marko, Erker, Igor, Lukovac Jovan (2003). Institucionalni investitorji v Sloveniji. *Bančni vestnik*. 52, 7–8, str. 113–123.
- Strajnar Franci (2004). *Družbe za upravljanje in investicijski skladi-njihov ustroj in delovanje*. Združenje družb za upravljanje investicijskih skladov, Ljubljana.
- Strašek, Sebastjan, Špes, Nataša (2009). *Poslovni ciklusi in finančne krize*. Ekonomsko-poslovna fakulteta, Maribor.
- Strašek, Sebastjan, Jagrič, Timotej (2008). *Borzni trgi*. Inštitut za ekonomsko diagnozi in prognozo, Maribor.
- Strašek, Sebastjan, Jagrič, Timotej (2010). *Borzni in poslovni cikel*. Ekonomsko-poslovna fakulteta, Inštitut za finance in bančništvo, Maribor.
- Žnidaršič Krajnc, Alenka (1999). *Investicijski skladi v Sloveniji – (ne)uspeh in za koga*. Dej, Postojna.

VIRI

- Agencija za trg vrednostnih papirjev (1995). Letno poročilo o delu ATVP. Privzeto 31. 3. 2013 iz: <http://www.a-tvp.si/default.aspx?id=75>.
- Agencija za trg vrednostnih papirjev (1998). Letno poročilo o delu ATVP. Privzeto 31. 3. 2013 iz: <http://www.a-tvp.si/default.aspx?id=75>.

- Agencija za trg vrednostnih papirjev (2013). Poročilo o stanju na trgu finančnih instrumentov v letu 2008-2012. Privzeto 1. 7. 2013 iz: <http://www.atvp.si/default.aspx?id=58>.
- Banka Slovenije (2012). Privzeto 31. 12. 2012 iz: <http://www.bsi.si>.
- Bloomberg, L.P. (2012). Privzeto 31. 12. 2012 iz www.bloomberg.com.
- Bloomberg L.P. (2013). Privzeto 6.7.2013 iz: <http://www.bloomberg.com>.
- Bloomberg, L.P. (2014). Privzeto 10. 2. 2014 iz <http://www.bloomberg.com>.
- Časnik Finance d.o.o. (2012). Privzeto 31.12.2012 iz: <http://www.finance.si>.
- Časnik Finance d.o.o. (2013). Privzeto 07.06.2013 iz: <http://borza.finance.si/skladi>.
- Časnik Finance d.o.o. (2011). Moje Finance. 2011, Ljubljana.
- Časnik Finance d.o.o. (2012). MOJE FINANCE. 2012, Ljubljana.
- Financnislover.com (2013). Privzeto 1. 3. 2013 iz: <http://www.financnislover.com/definicije/ekonomski-cikel.html>.
- Finančni trgi (2012). Privzeto 31. 12. 2012 iz: <http://www.financnitrgi.com>.
- Finor leasing (2013). Privzeto 6. 7. 2013 iz: <http://www.banka-koper.si>.
- Investment company institute (2012). Privzeto 25. 12. 2012 iz: http://www.ici.org/pdf/2012_factbook.pdf.
- KBM Infnd d.d. Privzeto 6. 7. 2013 iz: <http://www.infond.si>.
- KBM d.o.o. (2013). Privzeto 6. 7. 2013 iz: <http://www.infond.si/nc/o-vlaganju-v-sklade/splosno/kratka-zgodovina-borznih-trgov/?print=1>.
- KD skladi d.o.o. (2013). Privzeto 15. 3. 2013 iz: <http://www.kd-skladi.si/?subpageid=23>.
- Ljubljanska borza d.d. (2012). Privzeto 31. 12. 2012 iz: <http://www.ljse.si>.
- Mutual funds resource center (2013). Privzeto 6. 7. 2013 iz: <http://www.mutualfundsresource.com>.
- NLB d.d. (2012). Bankarna, banka z vsebino. Ljubljana.
- NLB d.d., brošure o naložbah v NLB sklade. 2006–2012, Ljubljana.
- NLB d.d., brošure o varčevanjih in depozitih. 2006–2012, Ljubljana.
- NLB d.d. (2013). Urejene osebne finance. Privzeto 1.4.2013 iz: <http://financni-nasvet.nlb.si/urejene-osebne-finance>.
- NLB skladi d.d. Naložbeni pregled, vodnik za boljše investiranje. 2006–2012, Ljubljana.
- NLB Skupina. Osebnost, denar, varnost, cilji, naložbe. 2011, 2012, Ljubljana.
- NLB d.d. (2012). Privzeto 31. 12. 2012 iz: <http://www.nlb.si>.
- NLB skladi d.d. (2012). Privzeto 31. 12. 2012 iz: <http://www.nlbskladi.si>.
- Skupina Alta (2013). Privzeto 6. 7. 2013 iz: <http://www.alta.si>.
- Uradni list (2012). Privzeto 31. 12. 2012 iz: na <http://www.uradni-list.si>.
- Vzajemci d.o.o. (2013). Privzeto 6. 7. 2013 iz: <http://vzajemci.com>.
- Založba Kapital d.o.o. Privzeto 31.12.2012 iz: <http://www.revijakapital.com>.
- (2002). Zakon o investicijskih skladih in družbah za upravljanje (ZISDU-1). Ur. l. RS, št. 110/2002, spremembe: Ur. l. RS, št. 73/2003 Skl. US: U-I-127/03-7, 32/2004, 42/2004, 26/2005-UPB1, 68/2005 Odl. US: U-I-127/03-44, 92/2007 (109/2007 popr.), 65/2008, 77/2011-ZISDU-2.

- (2006). Zakon o dohodnini (ZDoh-2). Ur. l. RS, št. 117/2006, spremembe: Ur. l. RS, št. 33/2007 Odl. US: U-I-198/05-12, 45/2007 Odl. US: U-I-260/04-28, 90/2007, 10/2008, 78/2008, 92/2008, 125/2008, 20/2009, 10/2010, 13/2010, 28/2010-UPB5, 43/2010, 51/2010-UPB6, 106/2010, 9/2011-ZUKD-1, 13/2011-UPB7, 9/2012 Odl. US: U-I-18/11-10, 24/2012, 30/2012, 40/2012-ZUJF, 71/2012 Odl. US: U-I-76/11-15, 75/2012, 94/2012.
- (2006). Zakon o bančništvu (ZBan-1). Ur. l. RS, št. 131/2006, spremembe: Ur. l. RS, št. 1/2008, 109/2008, 19/2009, 98/2009, 79/2010, 99/2010-UPB5 (52/2011 popr.), 9/2011-ZPlaSS-B, 35/2011, 59/2011, 85/2011, 48/2012, 105/2012.
- (2006). Zakon o finančnih konglomeratih (ZFK). Ur. l. RS, št. 43/2006, spremembe: Ur. l. RS, št. 87/2011.
- (2007). Zakon o nematerializiranih vrednostnih papirjih (ZNVP-UPB1). Ur. l. RS, št. 2/2007.
- (2007). Zakon o preprečevanju pranja denarja in financiranja terorizma (ZPPDFT). Ur. l. RS, št. 60/2007, spremembe: Ur. l. RS, št. 47/2009 Odl. US: U-I-54/06-32 (48/2009 popr.), 19/2010, 77/2011, 108/2012-ZIS-E.
- (2007). Zakon o trgu finančnih instrumentov (ZTFI). Ur. l. RS, št. 67/2007 (100/2007 popr.), spremembe: Ur. l. RS, št. 69/2008, 40/2009, 17/2010 Odl. US: U-I-196/09-15, Up-947/09-9 (21/2010 popr.), 88/2010, 108/2010-UPB3, 78/2011, 55/2012, 105/2012-ZBan-1J.
- (2006). Zakon o prevzemih (ZPre – 1). Ur. l. RS, št. 79/2006, spremembe: Ur. l. RS, št. 67/2007-ZTFI (100/2007 popr.), 1/2008, 68/2008, 35/2011, 55/2011 Skl. US: U-I-103/11-9, 105/2011 Odl. US: U-I-103/11-16, 10/2012, 22/2012 Odl. US: U-I-123/11-14, 38/2012.
- (2007). Zakon o pravnih naslednicah pooblaščenih investicijskih družb (ZPNPID). Ur. l. RS, št. 68/2007, spremembe: Ur. l. RS, št. 7/2008, 49/2008 Skl. US: U-I-66/08-6, 121/2008 Odl. US: U-I-66/08-14, 40/2009.
- (2002). Zakon prvem pokojninskem skladu Republike Slovenije in preoblikovanju pooblaščenih investicijskih družb (ZPSPID). Ur. l. RS, št. 110/2002, spremembe: Ur. l. RS, št. 73/2003 Skl. US: U-I-127/03-7, 32/2004, 42/2004, 26/2005-UPB1, 68/2005 Odl. US: U-I-127/03-44, 92/2007 (109/2007 popr.), 65/2008, 77/2011-ZISDU-2.
- Martina Zupin (2013). Ustni vir.

PRILOGE

Priloga 1: Anketa o varčevalnih navadah Slovencev v letu 2013

1. Ali varčujete v vzajemnih skladih
 - a) Da
 - b) Ne
2. Koliko menite, da ste seznanjeni o načinu varčevanja in poslovanja vzajemnih skladov?
 - a) veliko
 - b) malo
 - c) nič
 - d) ne vem
3. Koliko ste stari?
 - a) Od 18 do 25 let
 - b) Od 26 do 30 let
 - c) Od 31 do 40 let
 - d) Od 41 do 50 let
 - e) 51 let in več
4. Katerega spola ste?
 - a) Moški
 - b) ženska
5. Katere oblike varčevanja oziroma investiranja uporabljate? Možnih je več odgovorov
 - a) Varčevanje v bankah in hranilnicah
 - b) Vlaganje v investicijske sklade (vzajemne sklade)
 - c) Neposredni nakupi in prodaje vrednostnih papirjev
 - d) Investiranje v nepremičnine, zemljišča
 - e) Varčevanje v nacionalni varčevalni shemi
 - f) Sklenitev dodatnega pokojninskega zavarovanja
 - g) Rentno varčevanje
 - h) Nakup vrednostnih predmetov, zlata, srebra
 - i) Sklenitev življenjskega zavarovanja vezanega na vzajemne sklade
 - j) Ne varčujem
 - k) Drugo: _____
6. Predpostavljajte, da ste pred enim letom vložili vaše prihranke v vzajemni sklad, ta sklad pa je v zadnjem letu imel negativno donosnost. Kaj bi storili v tem primeru?
 - a) Dvignil/a bi vse, kar sem vložil/-a, ker ne bi želel/a izgubiti še več

- b) Počakal/a bi, da začne donosnost spet naraščati in potem nadaljeval/a z vlaganjem
- c) V sklad bi vlagal/a podobno kot do sedaj
- d) Ne vem

7. Kolikšen delež denarnih sredstev, ki jih namenite za varčevanje, imate naloženih v bankah ali hranilnicah?

- a) Do 25 % sredstev
- b) Od 26 % do 50 %
- c) Od 51 % do 75 %
- d) Več kot 75 %, a ne vse
- e) Vse
- f) Nič

8. Za katerega izmed spodaj navedenih skladov bi se odločili v tem trenutku?

- a) Za vzajemni sklad z razmeroma stabilno donosnostjo
- b) Za vzajemni sklad z zelo spreminjajočo, nestabilno donosnostjo (padci in rasti)
- c) Ne vem

Na naslednja 3 vprašanja (vprašanja od 9 do 11) odgovarjate samo tisti, ki ne vlagate v vzajemne sklade.

9. Označite, koliko na vas vpliva vsaka od naštetih slabosti, da se ne odločite za vlaganje v vzajemni sklad. Jakost vpliva označite s križcem (x).

	Veliko vpliva	Srednje vpliva	Malo vpliva	Ne vpliva
Stalno spreminjanje vrednoti enote premoženja sklada				
Bodoči donosi niso znani (možne so tudi izgube)				
Stalno naraščanje števila vzajemnih skladov in s tem večja nepreglednost na trgu skladov, težja izbira poti ipd.				
Brezoseben odnos ,med vlagateljem in upravljavci vlagateljevega premoženja				
Onemogočenost sodelovanja vlagatelja pri upravljanju vzajemnih skladov				
Pomanjkanje nadzora nad kapitalskimi dobički				

10. V kateri sklad bi vlagali vaše prihranke, če bi se odločili za takšno naložbo?

- a) V slovenski sklad

- b) V tuj sklad
- c) V slovenski in tuj sklad

11. Ali boste v roku enega leta začeli vlagati v vzajemne sklade?

- a) Da
- b) Ne
- c) Razmišljam o tem

Na naslednjih 7 vprašanj (vprašanja od 12 do 18) odgovarjate samo tisti, ki vlagate v vzajemne sklade.

12. Kako dolgo že varčujete v vzajemnih skladih?

- a) Manj kot 1 leto
- b) Več kot 1 leto, a manj kot 3 leta
- c) Več kot 3 let, a manj kot 5 let
- d) Več kot 10 let

13. Kako velik vpliv so imeli spodaj navedeni mediji/osebe pri vaši odločitvi o naložbi v vzajemne sklade? Jakost vpliva označite s križcem (x).

	Velik vpliv	Srednji vpliv	Majhen vpliv	Brez vpliva
Strokovna literatura				
Internet				
Svetovalec				
Tisk (časopis, revije ...)				
Znanci in prijatelji				

14. V koliko vzajemnih skladov vlagate?

- a) 1
- b) 2
- c) 3 ali več

15. V katere vzajemne sklade vlagate?

- a) Slovenske
- b) Tuje
- c) Slovenske in tuje

16. Ali ste zaradi varčevanja v vzajemnih skladih zmanjšali obseg varčevanja v bankah in hranilnicah?

- a) Da, za več kot polovico
- b) Da, a za manj kot polovico
- c) V banki takrat nisem varčeval
- d) Ne

17. Spodaj so našteje glavne prednosti vlaganja v vzajemne sklade. Kako velik vpliv na vas je imela vsaka izmed njih, da ste se odločili vlagati v sklad? Jakost vpliva označite s križcem (x).

	Veliko vpliva	Srednje vpliva	Malo vpliva	Ne vpliva
Široka razpršenost tveganja				
Strokovno upravljanje s premoženjem vzajemnega sklada				
Visoka likvidnost vloženih sredstev				
Enostavnost vlaganja v vzajemni sklad				
Prihranek časa (vaš denar investirajo upravljavci sklada)				
Transakcijski stroški				
Velik nadzor nad poslovanjem vzajemnega sklada				
Vse širša paleta skladov in storitev vzajemnih skladov				
Zasebnost podatkov o višini vlog oziroma lastništvu vzajemnih kuponov				
Naraščanje števila vzajemnih skladov in s tem konkurenca				

18. Ali boste tudi v naslednjem letu vlagali v vzajemne sklade?

- a) Da
- b) Ne

19. Prosim, navedite svojo trenutno dokončano izobrazbo.

- a) Osnovna šola ali manj
- b) Srednja poklicna šola
- c) Srednja šola, gimnazija
- d) Višja ali visoka šola
- e) Magisterij, doktorat

20. Kakšno je vaše mnenje o varčevanju v vzajemnih skladih?

- a) Predvsem pozitivno
- b) Predvsem negativno
- c) Ne vem

Priloga 2: Tabelarni prikaz rezultatov ankete po posameznih vprašanjih

Povzetki tabel in izračunov temeljijo na vprašanjih iz ankete. Rezultati za leto 2006 temeljijo na rezultatih ankete Smrtnika. Rezultati za leto 2013 pa so plod moje lastne raziskave.

Vprašanje številka 1

Ali varčujete v vzajemnih skladih?

Tabela 3

Odgovor	Leto	2006	2006 (v%)	2013	2013 (v%)
<i>Da</i>		62	31,0	46	23,0
<i>Ne</i>		138	69,0	154	77,0
Skupaj		200	100,0	200	100,0

Vprašanje številka 2

Koliko menite, da ste seznanjeni z načinom varčevanja in poslovanja vzajemnih skladov?

Tabela 4

Odgovor	Leto	2006	2006 (v%)	2013	2013 (v%)
<i>Veliko</i>		49	24,5	65	32,5
<i>Malo</i>		114	57,0	90	45,0
<i>Nič</i>		32	16,0	30	15,0
<i>Ne vem</i>		5	2,5	15	7,5
Skupaj		200	100,0	200	100,0

Vprašanje številka 3

Koliko ste stari?

Tabela 5

Odgovor	Leto	2006	2006 (v%)	2013	2013 (v%)
<i>Od 18 do 25 let</i>		39	19,5	52	26,0
<i>Od 26 do 30 let</i>		54	27,0	38	19,0
<i>Od 31 do 40 let</i>		38	19,0	24	12,0
<i>Od 41 do 50 let</i>		45	22,5	60	30,0
<i>51 let in več</i>		24	12,0	26	13,0
Skupaj		200	100,0	200	100,0

Vprašanje številka 4

Katerega spola ste?

Tabela 6

Odgovor	Leto	2006	2006 (v%)	2013	2013 (v%)
<i>Moški</i>		1074	53,5	73	36,5
<i>Ženska</i>		93	46,5	127	63,5
Skupaj		200	100,0	200	100,0

Vprašanje številka 5

Katere oblike varčevanja oziroma investiranja uporabljate?

Tabela 7

Odgovor	Leto	2013
<i>Varčevanje v bankah in hranilnicah</i>		169
<i>Vlaganje v investicijske sklade (vzajemne sklade)</i>		46
<i>Neposredni nakupi in prodaje vrednostnih papirjev</i>		52
<i>Investiranje v nepremičnine, zemljišča</i>		28
<i>Varčevanje v nacionalni varčevalni shemi</i>		67
<i>Sklenitev dodatnega pokojninskega zavarovanja</i>		37
<i>Rentno varčevanje</i>		12
<i>Nakup vrednostnih predmetov, zlata, srebra</i>		19
<i>Sklenitev življenjskega zavarovanja vezanega na vzajemne sklade</i>		51
<i>Ne varčujem</i>		31
<i>Drugo*</i>		29

**29 odgovorov, da varčujejo doma*

Vprašanje številka 6

Predpostavljajte, da ste pred enim letom vložili vaše prihranke v vzajemni sklad, ta sklad pa je v zadnjem letu imel negativno donosnost. Kaj bi storili v tem primeru?

Tabela 8

Odgovor	Leto	2006	2006 (v%)	2013	2013 (v%)
<i>Dvignil/a bi vse kar sem vložila, ker ne bi želel/a izgubiti še več</i>		68	34,0	51	25,5
<i>Počakal/a bi, da začne donosnost spet naraščati in potem nadaljeval/a z vlaganjem</i>		62	31,0	82	41,0
<i>V sklad bi vlagal/a podobno kot do sedaj</i>		61	30,5	44	22,0
<i>Ne vem</i>		9	4,5	23	11,5
Skupaj		200	100,0	200	100,0

Vprašanje številka 7

Kolikšen delež denarnih sredstev, ki jih namenite za varčevanje, imate naložen v bankah ali hranilnicah?

Tabela 9

Odgovor	Leto	2006	2006 (v%)	2013	2013 (v%)
<i>Do 25% sredstev</i>		26	13,0	5	2,5
<i>Od 26% do 50%</i>		40	20,0	10	5,0
<i>Od 51% do 75%</i>		21	10,5	35	17,5
<i>Več kot 75%, a ne vse</i>		36	14,5	97	48,5
<i>Več kot vse</i>		36	14,5	24	12,0
<i>Več kot nič</i>		48	24,0	29	14,5
Skupaj		207*	100,0	200	100,0

*Vzorec anketirancev, ki jih je anketiral Smrtnik v svojem diplomskem delu, je bil pri tem prevelik. Njegovi rezultati pri tem vprašanju temeljijo na izračunih N = 207, morali pa bi na vzorcu 200 anketirancev. Podatki so vseeno predstavljeni v tabeli, vendar primerjava ni realna.

Vprašanje številka 8

Za katerega izmed spodaj navedenih skladov bi se odločili v tem trenutku?

Tabela 10

Odgovor	Leto	2006	2006 (v%)	2013	2013 (v%)
<i>Za vzajemni sklad z razmeroma stabilno donosnostjo</i>		140	70,0	109	54,5
<i>Za vzajemni sklad z zelo spreminjajočo, nestabilno donosnostjo (padci in rasti)</i>		20	10,0	13	6,5
<i>Ne vem</i>		40	20,0	78	39,0
Skupaj		200	100,0	200	100,0

Vprašanje številka 9

Označite, koliko na vas vpliva vsaka od naštetih slabosti, da se ne odločite za vlaganje v vzajemni sklad.

Tabela 11

Leto 2013 Odgovor	Veliko vpliva	Srednje vpliva	Malo vpliva	Ne vpliva	Skupaj
<i>Stalno spreminjanje vrednoti enote premoženja sklada</i>	86	45	19	4	154
<i>Bodoči donosi niso znani (možne so tudi izgube)</i>	112	37	3	2	154
<i>Stalno naraščanje števila vzajemnih skladov in s tem večja nepreglednost na trgu skladov, težja izbira poti ipd.</i>	88	41	19	6	154
<i>Brezoseben odnos, med vlagateljem in upravljavci vlagateljevega premoženja</i>	108	31	7	8	154
<i>Onemogočenost sodelovanja vlagatelja pri upravljanju vzajemnih skladov</i>	77	42	26	9	154
<i>Pomanjkanje nadzora nad kapitalskimi dobički</i>	139	15	0	0	154

Vprašanje številka 10

V kateri sklad bi vlagali svoje prihranke, če bi se odločili za takšno naložbo?

Tabela 12

Leto Odgovor	2006	2006 (v%)	2013	2013 (v%)
<i>V slovenski sklad</i>	55	27,5	11	5,5
<i>V tuj sklad</i>	30	15,0	81	40,5
<i>V slovenski in tuj sklad</i>	53	26,5	62	31,0
Anketiranci, ki niso odgovarjali	62	31,0	46	23,0
Skupaj	200	100,0	200	100,0

Vprašanje številka 11

Ali boste v enem letu začeli vlagati v vzajemne sklade?

Tabela 13

Leto				
Odgovor	2006	2006 (v%)	2013	2013 (v%)
<i>Da</i>	5	2,5	11	5,5
<i>Ne</i>	82	41,0	67	33,5
<i>Razmišljam o tem</i>	51	25,5	76	38,0
Anketiranci, ki niso odgovarjali	62	331,0	46	23,0
Skupaj	200	100,0	200	100,0

Vprašanje številka 12

Kako dolgo že varčujete v vzajemnih skladih?

Tabela 14

Leto				
Odgovor	2006	2006 (v%)	2013	2013 (v%)
<i>Manj kot 1 leto</i>	10	5,0	5	2,5
<i>Več kot 1 leto, a manj kot 3 leta</i>	28	14,0	11	5,5
<i>Več kot 3 leta, a manj kot 5 let</i>	15	7,5	21	10,5
<i>Več kot 5 let, a manj kot 10 let</i>	5	2,5	6	3,0
<i>Več kot 10 let</i>	4	2,0	3	1,5
Anketiranci, ki niso odgovarjali	62	31,0	46	23,0
Skupaj	200	100,0	200	100,0

Vprašanje številka 13

Kako velik vpliv so imeli spodaj navedeni mediji/osebe pri vaši odločitvi o naložbi v vzajemne sklade?

Tabela 15

Leto 2013 Odgovor	Veliko vpliva	Srednje vpliva	Malo vpliva	Ne vpliva	Skupaj
<i>Strokovna literatura</i>	86	45	19	4	154
<i>Internet</i>	112	37	3	2	154
<i>Svetovalec</i>	88	41	19	6	154
<i>Tisk (časopis, revije ...)</i>	108	31	7	8	154
<i>Znanci in prijatelji</i>	77	42	26	9	154

Vprašanje številka 14

V koliko vzajemnih skladov vlagate?

Tabela 16

Leto Odgovor	2006	2006 (v%)	2013	2013 (v%)
<i>V enega</i>	40	20,0	25	12,5
<i>V dva</i>	20	10,0	16	8,0
<i>V tri ali več</i>	2	1,0	5	2,5
Anketiranci, ki niso odgovarjali	138	69,0	154	77,0
Skupaj	200	100,0	200	100,0

Vprašanje številka 15

V katere vzajemne sklade vlagate?

Tabela 17

Leto Odgovor	2006	2006 (v%)	2013	2013 (v%)
<i>V slovenske sklade</i>	32	16,0	6	3,0
<i>V tuje sklad</i>	19	9,5	14	7,0
<i>V slovenske in tuje</i>	11	5,5	26	13,0
Anketiranci, ki niso odgovarjali	138	69,0	154	77,0
Skupaj	200	100,0	200	100,0

Vprašanje številka 16

Ali ste zaradi varčevanja v vzajemnih skladih zmanjšali obseg varčevanja v bankah in hranilnicah?

Tabela 18

Leto Odgovor	2006	2006 (v%)	2013	2013 (v%)
<i>Da, za več kot polovico</i>	24	12,0	4	2,0
<i>Da, a za manj kot polovico</i>	25	12,5	33	16,5
<i>V banki takrat nisem varčeval</i>	9	4,5	7	3,5
<i>Ne</i>	4	2,0	2	1,0
Anketiranci, ki niso odgovarjali	138	69,0	154	77,0
Skupaj	200	100,0	200	100,0

Vprašanje številka 17

Spodaj imate našteje glavne prednosti vlaganja v vzajemne sklade. Kako velik vpliv na vas je imela vsaka izmed njih, da ste se odločili vlagati v sklad?

Tabela 19

Leto 2013 Odgovor	Veliko vpliva	Srednje vpliva	Malo vpliva	Ne vpliva	Skupaj
<i>Široka razpršenost tveganja</i>	20	22	4	0	46
<i>Strokovno upravljanje s premoženjem vzajemnega sklada</i>	27	13	6	0	46
<i>Visoka likvidnost vloženih sredstev</i>	21	16	8	1	46
<i>Enostavnost vlaganja v vzajemni sklad</i>	36	8	2	0	46
<i>Prihranek časa (vaš denar investirajo upravljavci sklada)</i>	28	12	3	2	46
<i>Transakcijski stroški</i>	37	7	2	0	46
<i>Velik nadzor nad poslovanjem vzajemnega sklada</i>	16	29	1	0	46
<i>Vse širša paleta skladov in storitev vzajemnih skladov</i>	18	23	4	1	46
<i>Zasebnost podatkov o višini vlog oz. lastništvu vzajemnih kuponov</i>	18	21	3	4	46
<i>Naraščanje števila vzajemnih skladov in s tem konkurenca</i>	3	7	21	15	46

Vprašanje številka 18

Ali boste tudi v naslednjem letu vlagali v vzajemne sklade?

Tabela 20

Odgovor	Leto	2006	2006 (v%)	2013	2013 (v%)
<i>Da</i>		62	31,0	16	8,0
<i>Ne</i>		0	0,0	30	15,0
Anketiranci, ki so odgovarjali		62	31,0	46	23,0
Anketiranci, ki niso odgovarjali		138	69,0	154	77,0
Skupaj		200	100,0	200	100,0

Vprašanje številka 19

Prosim, navedite svojo trenutno dokončano izobrazbo.

Tabela 21

Odgovor	Leto	2013	2013 (v %)
<i>Osnovna šola ali manj</i>		3	1,5
<i>Srednja poklicna šola</i>		46	23,0
<i>Srednja šola, gimnazija</i>		53	26,5
<i>Višja ali visoka šola</i>		72	36,0
<i>Magisterij, doktorat</i>		26	13,0
Skupaj		200	100,0

Vprašanje številka 20

Kakšno je vaše mnenje o varčevanju v vzajemnih skladih?

Tabela 22

Odgovor	Leto	2006	2006 (v%)	2013	2013 (v%)
<i>Predvsem pozitivno</i>		93	46,5	37	18,5
<i>Predvsem negativno</i>		46	23,0	117	58,5
<i>Ne vem</i>		61	30,5	46	23,0
Skupaj		200	100,0	200	100,0