

UNIVERZA NA PRIMORSKEM  
FAKULTETA ZA MANAGEMENT

2013

DIPLOMSKA NALOGA

DIPLOMSKA NALOGA

VESNA KOŠMRL KAVKA

VESNA KOŠMRL KAVKA

KOPER, 2013



UNIVERZA NA PRIMORSKEM  
FAKULTETA ZA MANAGEMENT

Diplomska naloga

OSEBNE FINANCE IN NJIHOVO SPREMINJANJE V  
ČASU

Vesna Košmrl Kavka

Koper, 2013

Mentor: doc. dr. Igor Stibelj



## POVZETEK

Osebnne finance so se od nastanka naše države do danes spreminjale. Pod taktirko države, s spremembami na področju socialnih transferjev, se finančno breme prenaša na posameznika. Varčevanje postaja pomemben del osebnih financ. Ob začetku zaposlitve bi moral posameznik že varčevati za pokojnino. Ob snovanju družine je potrebno razmišljati o vzgoji in šolanju otrok ter varčevanju za ta namen. Tudi zdravstvene zahteve posameznika so hitro zunaj okvirjev običajne socialne zaščite, torej bi morala finančna zaščita posameznika kriti tudi zdravstvene izpade.

V diplomski nalogi ugotavljam, ali se ljudje zavedajo novih finančnih nevarnosti in kako se spopadajo z njimi. Naredila bom pregled finančnega trga in varčevalnih produktov, potem bom z anketo ugotavljala, ali ljudje varčujejo in v kolikšni meri se poslužujejo novjših finančnih produktov.

*Ključne besede:* pregled finančnega trga, finančni produkti, tveganost naložb, vedenjske finance, analiza, pomembnost varčevanja

## SUMMARY

Personal Finance, at the time of the birth of our country until today have changed. Under the direction of the government with changes in terms of reform in social transfers, the growing financial burden transferred to the individual. Saving has become a very important part of personal finance. Every individual should start saving for retirement at the start of employment. When starting a family everyone must think about education and schooling of children and saving for this purpose. Also, the health requirements of individuals are not always included in terms of social protection, which is why every individual should have financial protection to cover the medical needs.

In graduation thesis I am finding if people are aware of new financial risks and how they deal with them. First, I will do an overview of the financial markets and various savings products, then I will, with survey, examine whether people save and the extent to which they are engaging in newer products available in the market.

*Key words:* overview of financial markets, financial products, risk investments, behavioral finance, analysis, importance of saving.

**UDK:** 336.722.8(043.2)



## VSEBINA

<b>1</b>	<b>Uvod</b> .....	<b>1</b>
<b>2</b>	<b>Osebnne finance</b> .....	<b>4</b>
2.1	Definicija in pomen osebnih financ .....	4
2.2	Vpliv sprememb socialnih reform na osebnne finance .....	4
2.2.1	Pokojninska reforma .....	5
2.2.2	Reforme drugih socialnih transferjev .....	7
<b>3</b>	<b>Vrste naložb</b> .....	<b>8</b>
3.1	Varčevalni produkti bank .....	10
3.2	Police dodatnega pokojninskega zavarovanja, naložbena zavarovanja in druga .....	11
3.3	Odprti investicijski skladi .....	13
3.4	Zaprti investicijski skladi .....	14
3.5	Investicije v plemenite kovine .....	15
3.6	Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji .....	19
3.7	Obveznice .....	20
3.8	Delnice in lastniški deleži v podjetjih, ki niso delniške družbe .....	21
<b>4</b>	<b>Dejavniki izbora naložb</b> .....	<b>22</b>
4.1.	Zahtevani elementi varčevanja za doseganje finančnega cilja .....	22
4.2.	Tveganost naložb .....	22
4.3.	Davki in optimizacija davkov .....	24
4.4.	Razvoj davčne zakonodaje v Sloveniji na področju kapitalskih dobičkov .....	25
4.5.	Psihološki dejavniki izbora naložb .....	28
4.5.1.	Vedenjske finance .....	28
4.5.2.	Procesi odločanja .....	29
4.5.3.	Časovni okvirji in višina varčevanja .....	31
<b>5</b>	<b>Predstavitev ankete in rezultatov</b> .....	<b>33</b>
<b>6</b>	<b>Sklep</b> .....	<b>42</b>
	<b>Literatura</b> .....	<b>45</b>

## PONAZORILA

Slika 1: Splošna delitev finančnih trgov .....	9
Slika 2: 10-letni borzni index .....	16
Slika 3: 10-letni index rasti cen zlata .....	16
Slika 4: 10-letni index rasti cen srebra .....	17
Slika 5: Razdelitev anketirancev po spolu .....	33
Slika 6: Izobrazba anketirancev .....	34
Slika 7: Partnerska zveza.....	34
Slika 8: Povprečni mesečni dohodek .....	35
Slika 9: Koliko denarja mesečno namenjate za zavarovanje premoženja? .....	35
Slika 10: Ali imate osebno (življenjsko-nezgodno) zavarovanje? .....	36
Slika 11: Koliko denarja mesečno namenjate za osebna zavarovanja? .....	36
Slika 12: Ali varčujete? .....	37
Slika 13: Zakaj menite, da je varčevanje pomembno? .....	37
Slika 14: Kakšen mesečni znesek namenite varčevanju?.....	38
Slika 15: Kako in kje varčujete? .....	38
Slika 16: Koliko časa že varčujete?.....	40
Slika 17: Ali spremljate svojo naložbo?.....	40
Slika 18: Kako boste nadomestili primanjkljaj glede na zmanjšanje pokojnin in ostalih socialnih transferjev?.....	41



## 1 UVOD

Osebnе finance so zelo široko področje. Zajemajo vse, kar je povezano s premoženjem posameznika ali družine in upravljanjem le-tega. Vaš finančni položaj narekuje vaš življenjski slog in določa, kaj si lahko privoščite in česa ne. Ljudje pravijo, da denar ni vse. Mi se strinjamo in dodajamo, da brez njega v sodobnem svetu vendarle ne moremo. Kako pomemben je denar, pokaže dejstvo, da večina ljudi zanj dela najmanj štirideset ur na teden 40 let, kar je večina produktivnega časa v življenju. (Lubej in Stanonik 2009, 13).

Po osamosvojitvi smo bili priča vrsti pomembnih sprememb, ki bodo (ali bi vsaj morale) temeljito vplivale na varčevalne navade slovenskega prebivalstva (Kleindienst 2001, 12).

Te spremembe, predvsem zdravstvene in pokojninske reforme, ki smo jim priča v letih po osamosvojitvi so prisilile prebivalstvo, da so se iz za varčevanje in finance nezainteresiranih prelevili v varčevalce. Ti so v prvi vrsti začeli varčevati, kasneje pa so se začeli tudi ozirati po donosnejših naložbah, ki pa so se s časom in ponudbo na tržišču spreminjale.

Po dvajsetih letih od osamosvojitve in razvoja trga kapitala imamo danes naslednjo težavo: država je premalo poudarjala varčevalno disciplino. Lastninjenje družbenega premoženja in njegova razdelitev med prebivalstvo je med drugim povzročilo nastanek borze in začetek finančnega trgovanja/investiranja. Istočasno pa začetek varčevanja, kakršnega do takrat še nismo poznali. V nadaljevanju so se na slovenskem tržišču začeli ustanavljati vzajemni skladi, ki so v začetku ponujali samo deleže slovenskih podjetij, v zadnjih letih pa tudi deleže tujih podjetij/trgov. Sproščanje primernih produktov iz tujih trgov je (bilo) prepočasno, davčna zakonodaja na tem področju ni (bila) spodbudna.

S pokojninsko reformo l. 1999 je bil sprejet koncept treh stebrov, v katerem je bil tretji steber namenjen vsem prebivalcem Slovenije kot prostovoljno varčevanje s presežki prihodkov. Teh presežkov pri generacijsko uveljavljenem načinu življenja – kar dobim danes, porabim danes – praktično ni oz. naj bi se za takšna varčevanja odločali le premožnejši in višje izobraženi ljudje. Tipični slovenski vlagatelj je moškega spola, star od 30 do 60 let, razpolaga z vsaj višješolsko izobrazbo in biva v izrazito najpremožnejših gospodinjstvih (Kleindienst, Rems in Simoneti 2001, 59). Vendar pa se iz leta v leto kaže, da se državi ruši prvi steber – kar nakazuje predlog reforme 2011 in je glede na demografsko prihodnost logično in nujno – drugi steber (ustanovljeni pokojninski skladi) pa je imel za poznavalce finančnega trga že ob ustanovitvi pokojninskih skladov kar nekaj pomanjkljivosti, in sicer donosnost pokojninskih skladov »le težko presega donosnost premoženja, ki bi ga zavarovanec ustvaril tako, da bi prihranke preprosto vezal v banki« (Kleindienst 2001, 50).

Po 10 letih vlaganja v drugi steber se je izkazalo predvidevanje finančnikov več kot točno, kar se pozna na množičnih izstopih iz II. stebra in celo ogroženosti obstoječih pokojninskih rent. »Največja pokojninska družba Skupna, d. d. se je znašla v težavah, saj se je ob letošnjih prvih izstopih iz drugega pokojninskega stebra dokončno izkazalo, da zbrana sredstva na osebnih računih zavarovancev ne bodo zadoščala za izplačila pokojninskih rent v zajamčeni višini, piše Dnevnik« (Perčič 2012). Tako postaja tretji steber zelo pomemben ne samo za višek denarja, ki ga mogoče posameznik ima, temveč za nujno prerazporeditev financ znotraj prihodkov. Določen odstotek prihodkov bo v bodočnosti moral vsak posameznik namensko varčevati za svojo prihodnost (šolanje, zdravstvo, pokojnina). Pa vendar se ljudje danes, še vedno navajeni iz zgodovine, da bo država poskrbela za vse, obnašajo kot noji in si zatiskajo oči pred neustavljivo revščino v prihodnosti, ki jim neizogibno pripada, zaradi primanjkljaja v javnih financah na račun medgeneracijskega sporazuma in daljšanja življenjske dobe. Svetovna kriza, ki je v letih 2008–2009 povzročila padec celotnega finančnega trga, je povzročila še večji odpor do varčevanja zaradi ponovnega nezaupanja ob napačnih odzivih na padec delnic in seveda ob prepočasnem dvigu trga slovenskih delnic kot tudi slovenskih upravljavcev z deleži na tujih trgih.

Ob takšnem finančnem položaju na trgu in zaradi velike splošne nepismenosti na finančnem področju, kar je pokazal test tržnoraziskovalne hiše Ipsos (Mihajlovič 2011), so ljudje zmedeni in nezaupljivi. Verjetno so to glavni razlogi, da se raje odločajo za t. i. preverjena varčevanja na banki ali življenjska zavarovanja. Ti produkti lahko v končni fazi pomenijo slabo dolgoročno naložbo ob upoštevanju zaračunanih stroškov in možnih donosov, ki mnogokrat ne pokrivajo niti inflacije. Predvideva se, da se današnji varčevalec odloči za določeno varčevanje po sistemu, kdor prej pride prej melje (zavarovalni zastopnik, finančni svetovalec). Pomen in zmožnost finančnega svetovanja posamezniki v Sloveniji še ne poznajo oz. ga ne znajo ali ne želijo izkoristiti. Mnogo ljudi, ki je sklenilo različne varčevalne načrte, ima lahko slabe izkušnje s produkti, ker jih niso pravočasno preoblikovali. Na drugi strani pa so »finančni svetovalci« in tudi ostali prodajalci finančnih produktov, npr. zavarovalni zastopniki, ki sklenejo prodajni posel brez namena svetovati stranki oz. postati njihov svetovalec. Vzroki zato so lahko: premajhno poznavanje tržišča finančnih produktov, v določenih primerih »zavezanost« posamezniki »hiši«, velikokrat pa tudi neznanje. Z novim zavarovalniškim zakonom naj bi se vsaj na področju zavarovalništva stvari spremenile, predvsem pri razjasnitvi stroškovnega in dobičkonosnega področja, ki se dotika stranke. Vse takšne in podobne slabe izkušnje verjetno otežujejo posameznikovo odločitev o odzivih na novo ponudbo ali na predlog o spremembi varčevalnega portfelja.

Namen diplomske naloge je analizirati razvoj in spremembe finančnih potreb posameznika glede na razvoj in spremembo državne zakonodaje na področjih, ki finančno najbolj obremenjujejo posameznika (pokojninske in zdravstvene reforme), in razvoj slovenskega trga kapitala od osamosvojitve naprej.

Cilj teoretičnega dela diplomske naloge:

- predstaviti koncepte osebnih financ;
- predstaviti vrste naložb/finančnih produktov;
- predstaviti glavne dejavnike, ki naj bi vplivali na vlagateljev izbor finančnih produktov.

Cilji empiričnega dela diplomske naloge:

- predstaviti izsledek ankete o poznavanju finančnih produktov, pripravljenosti varčevanja, o sledenju obstoječim naložbam in sprejemanju novosti na finančnem trgu.

Pri raziskovanju omenjene problematike bom z metodo kompilacije povzela opazovanja, spoznanja, stališča, sklepe in rezultate avtorjev, ki se ukvarjajo z navedeno tematiko. V ta del bom vključila tudi empirične predstavitve posameznih avtorjev. Uporabljena bo tudi metoda analize oz. testa tržnoraziskovalne hiše Ipsos za pomoč pri predstavljanju teoretičnih izhodišč za raziskavo.

V empiričnem delu naloge bom uporabila metodo analize vsebin na dostopnih dokumentih in metodo deskripcije posameznih situacij.

Izvedla bom anketo, v kateri bom postavila vprašanja, na osnovi katerih bom lahko naredila zaključke o: pripravljenosti za varčevanje, o poznavanju finančnih produktov, o ocenjevanju varnosti in donosnosti posameznega finančnega produkta, poznavanju davčne zakonodaje na finančnih produktih, o spremembi naložb v primeru blažje davčne zakonodaje, o ocenjevanju kompetentnosti svetovalca/prodajalca.

Anketo bom izvedla osebno, kjer bo to mogoče, v večini primerov pa preko e-pošte, in sicer na vzorcu najmanj 100 oseb. Vzorec bo priložnosten.

V diplomskem delu predpostavljam, da:

- se slovenski prebivalec zaveda, da je/bo varčevanje postalo nujen izdatek določenega dela mesečnega prihodka;
- se slovenski prebivalec kljub gornji trditvi ne zaveda nujnosti varčevanja že danes in ga odlaša na prihodnost;
- slovenski prebivalec slabo pozna današnje vloge posameznih finančnih institucij in finančne instrumente na trgu;
- diplomsko delo je omejeno na področje Slovenije, pri primerjavi davčne zakonodaje z Nemčijo se bom osredotočila na bistvene razlike.

## **2 OSEBNE FINANCE**

### **2.1 Definicija in pomen osebnih financ**

Vsak posameznik se sreča s kapitalom v tistem trenutku, ko ima v svoji lasti menjalno sredstvo. V kakšni obliki je, je nepomembno, namreč, če ima lastnost, da za menjavo tistega kar da, nekaj drugega pridobi, ga lahko označimo za kapital. Torej se s kapitalom srečujemo vsi, in to že v zelo zgodnji dobi. Otroci svoj osnovni kapital: pripadnost staršem, ljubezen in krhkost unovčijo nagonsko in se zelo hitro učijo ravnati z njim. Na srečo je ta kapital neizčrpen in vedno na razpolago. V nadaljevanju pa se srečujemo s fizičnim kapitalom, ki ima štiri lastnosti in je lahko prekletstvo ali blagor – odvisno od posameznikove sposobnosti rokovanja z njim. Fizični kapital je materialen, pridobiten, izmerljiv in potrošen.

Vse, kar se v posameznikovem življenju nanaša na pridobitev: imetje, menjavo ali izgubo fizičnega kapitala, imenujemo osebne finance. V preteklosti so bile osebne finance oz. njihovo spremljanje omejene predvsem na pridobivanje dobrin za trenutno življenje. Socialni transferji so v nekdanji državni ureditvi poskrbeli, da posameznik nikoli ni čutil pomanjkanja – v kateremkoli življenjskem obdobju. Seveda ni bilo veliko posebno bogatih ljudi oz. je lahko vsak s svojim delom in pomočjo skupnosti prišel do standardnih dobrin. Starejši ljudje se še danes z nostalgijo in humorjem spominjajo: »Država nas je rodila, šolala, dala nam je delo/sluzhbo, država nas je upokojila in nam dala pokojnine, na koncu nas je tudi pokopala.«

### **2.2 Vpliv sprememb socialnih reform na osebne finance**

Po razpadu Jugoslavije in po osamosvojitvi so se v novonastali državi Sloveniji počasi začele pojavljati prve težave, ki so nakazovale, da država več ne bo mogla vzdrževati obstoječe višine socialnih transferjev. Različni dejavniki, kot so: demografske spremembe, daljše in kvalitetnejše življenje ter finančna luknja državnega proračuna, so nas dohiteli in prehiteli. Za obstoj državnih financ in dogovorjenih socialnih pogodb je bilo nujno potrebno zmanjševanje pravic socialnih transferjev. Z zmanjševanjem pravic pa se je finančno breme na strani posameznika dvignilo na nepričakovan in predvsem neznan nivo. Za zdravstvene storitve je bilo kar naenkrat potrebno od prihodkov dati na stran sredstva, ki niso bila namenjena za posameznikove direktne stroške ali definitivno dobrobit v prihodnosti. S pokojninskimi reformami država vedno bolj prelaga skrb za tretje življenjsko obdobje na pleča posameznika. Tako je upravljanje z osebnimi financami postalo veliko bolj kompleksnejše za razporejanje kot v preteklosti. Ob vseh omenjenih dejavnikih bi se ljudje morali iz leta v leto bolj zavedati pomembnosti spremenjenega sistema. To zavedanje pa bi bilo potrebno preliti v osebne finance. Sposobnosti ustvarjanja kapitala bi se morala pridružiti sposobnost odvajanja od ustvarjenega. Kot vsak posameznik natančno ve, kolikšen odliv sredstev je potreben za mesečno prehrano, bi moral vsak poiskati tudi podatek, kolikšen odliv je potreben, da bo odgovorno in neobremenjujoče za vse dokončal svoje življenje. Zdaj lahko z gotovostjo

trdimo, da osebne finance niso še nikoli v zgodovini imele tako pomembno vlogo, kot jo imajo danes.

### **2.2.1 Pokojninska reforma**

Po osamosvojitvi je bil leta 1992 sprejet prvi samostojni zakon o pokojninskem in invalidskem zavarovanju v Republiki Sloveniji. S tem zakonom so se prenesle vse pristojnosti pokojninskega in invalidskega zavarovanja v en zakon. Že od leta 1996 pa je bil v pripravi nov zakon, ki je imel za podlago demografske in socialno-ekonomske projekcije zbrane v t. i. beli knjigi. Konec leta 1999 je bil ta zakon sprejet, z njim se je uvedla prva reforma pokojninskega in invalidskega zavarovanja. Nov reformiran *Zakon o pokojninskem in invalidskem zavarovanju* je stopil v veljavo s 1. 1. 2000 (ZPIZ-1-UPB1). Naslednja reforma nas je dočakala slabih šest let kasneje, leta 2006, z njo pa smo dobili tri pokojninske stebre. Prvi steber izhaja iz obveznega zavarovanja vseh zaposlenih in ga financirajo zavarovanci, delodajalci in Republika Slovenija. Obvezno zavarovanje se financira tudi iz kapitalskega sklada pokojninskega in invalidskega zavarovanja in drugih virov v skladu z zakonom. S sredstvi, ki jih vplačujejo zavarovanci v I. steber, se izplačuje pokojnina sedanjim upokojencem. Podlaga tega sistema je medgeneracijska pogodba. Da bi bil sistem izplačevanja čimdalje vzdržen, je bilo v zakon vgrajenih nekaj pomembnejših dejavnikov, ki so spremenili čas vstopa v pokojninski sistem in višino pokojnine same; višina pokojnine se odmeri od mesečnega povprečja plač v katerihkoli zaporednih 18 letih zavarovanja po 1. 1. 1970. Delovna doba za moške mora biti za polno upokojitev 40 let in starost 63 let, za žensko pa 38 let in starost 61 let. Tako eden kot drugi imata možnost korigiranja po zakonu, tako da ustrezata vsaj enemu pogoju, vendar morata upravičiti, zakaj ne izpolnjujeta drugega: npr. ženska, ki je začela delati že pri 16 letih in je dopolnila polno delovno dobo 38 let, nima pa še dosežene polne starostne dobe (61 let) gre lahko v pokoj v starosti 58 let. Kljub tej reformi je bilo dejstvo, da se bodo pokojnine iz leta v leto postopoma zniževale, kar je za bodoče upokojence pomenilo, da mesečni prejemki iz I. stebra ne bodo zadostovali za udobno življenje. Zato je država kot dopolnilo I. stebri ponudila davčno stimulirano varčevanje v II. stebri, da bi dosegla čim večje število zavarovancev in preprečila poglobljanje socialnih razlik. II. steber imajo lahko v upravljanju vzajemni pokojninski skladi, banke ali pokojninske družbe, ki ustrezajo zahtevam zakona. Vstop v prostovoljno dodatno pokojninsko varčevanje je omogočen le zaposlenim, ki so vključeni že v obvezno pokojninsko zavarovanje. V prostovoljne dodatne pokojninske načrte so se lahko vključili samostojno ali preko delodajalca. Delodajalec je oblikoval za svoje zaposlene pokojninski načrt, s katerim se je zavezal, da ga bo financiral tako, da bo delno ali v celoti plačeval premijo za tiste zaposlene, ki so vključeni v pokojninski načrt. Za pridobitev davčnih olajšav je moralo biti v podjetju vključenih v pokojninski načrt vsaj 51 % vseh zaposlenih. V II. steber niso imeli možnosti vstopa samozaposleni in lastniki podjetij (do 25 % lastništva).

Nazadnje je bila postavljena še definicija III. stebra, ta je namenjen prostovoljnemu individualnemu varčevanju, oblika varčevanja je lahko naložbeni sistem, davčne stimulacije so manjše, namenjen je tistim, ki želijo in zmorejo varčevati več. V nadaljnjih letih se je izkazalo, da bo za vsakega posameznika ključno vlogo pri vseh socialnih transferjih – najbolj pa pri pokojnini – imel ravno III. steber (ZPIZ-1-UPB4).

Strokovna javnost in vlada je že v letu 2010 začela intenzivno opozarjati, da je obstoječa pokojninska reforma neustrezna. Po vseh pregovarjanjih in dokazovanjih o upravičenosti ali neupravičenosti je bila nova pokojninska reforma sprejeta in je stopila v veljavo s 1. januarjem 2013. Novosti nove pokojninske reforme so: polna delovna doba je izenačena za oba spola na 40 let, pri moških se bo starost pri upokojitvi zviševala vsako leto za štiri mesece, saj so morali že po prejšnjem zakonu za polno starostno pokojnino delati 40 let. Pri ženskah se bo poleg starosti zviševala tudi potrebna delovna doba s sedanjih 38 let na 40. Po preteku prehodnega obdobja, ki bo leta 2019, se bodo tako moški kot ženske lahko najprej starostno upokojevali, če bodo stari 60 let in bodo imeli 40 let pokojninske dobe brez dokupa. V primeru, da pri 60 letih ne bodo imeli 40 let pokojninske dobe, se bodo lahko upokojili, ko bodo to dopolnili. Če pa tudi pri 65 letih še ne bodo imeli 40 let pokojninske dobe, se bodo moški in ženske lahko po izteku prehodnega obdobja upokojili pri tej starosti. Možna bo starostna upokojitev z najmanj 15 leti zavarovalne dobe pri starosti 65 let za oba spola. Prehodno obdobje, v katerem se bo starostna meja povečevala za šest mesecev na leto, za starostno upokojitev brez polne pokojninske dobe, se bo za moške zaključilo leta 2016, za ženske pa leta 2019 (ZPIZ-2).

Za izračun pokojninske osnove se bo upoštevalo povprečje dohodkov v 24 najboljših zaporednih letih. Pokojnino si bo mogoče tudi zvišati, saj bodo vsaki trije meseci dela več po izpolnitvi pogojev za starostno upokojitev nagrajeni z višjim vrednotenjem pokojninske dobe. Tako si bo lahko vsak za leto dela več zvišal pokojnino. Ugodnejše vrednotenje pokojninske dobe brez dokupa pa bo možno največ do treh zaporednih let zavarovanja. Ob tem bo upravičenec do pokojnine, ki bo delal do 65. leta starosti vsak mesec ob plači prejel tudi 20 odstotkov pokojnine (Milakovič 2013).

Spremembo je zakonodajalec naredil tudi v II. stebri, pogloblitve spremembe so: v prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje se lahko zdaj vključijo tudi samozaposleni in lastniki podjetij, ki so bili prej izključeni, za delodajalce je umaknjen pogoj za davčno olajšavo, ki je zahteval 51-odstotno vključenost vseh zaposlenih. Dovoljena je uvedba naložbene politike življenjskega cikla, ki bo vključeval različne naložbene politike (bolj, manj tvegane, brez ali z zajamčeno donosnostjo, kar bo posledično vplivalo na pričakovano donosnost), pri kateri se bodo lahko zavarovanci glede na starost sami odločali kakšno stopnjo tveganja so pripravljene sprejeti (324. člen ZPIZ-2).

Glede na obstoječi zakon in istočasno spremljanje demografskih sprememb ter zahtev medgeneracijske pogodbe lahko pričakujemo, da ta reforma ni zadnja. Predvsem pa se iz leta v leto izkazuje, da se delež, ki bi ga bilo potrebno odvesti od osebnih financ za življenje v

pokoju, dviguje in časovno pomika na začetek zaposlitvene poti. III. steber pa postaja vedno bolj razširjen dodatni fond.

### **2.2.2 Reforme drugih socialnih transferjev**

Spremembe na drugih socialnih transferjih (zdravstvo in šolstvo) smo Slovenci veliko hitreje in lažje »posvojili«. Sprejeli smo tudi razvrstitev zdravil na t. i. pozitivne in negativne liste, kar pomeni, da je potrebno nekatera zdravila plačevati iz svojega žepa; tudi odločitev države, da se zdravstvene storitve delijo na osnovne, ki jih pokrivamo iz osnovnega zavarovanja, in na dopolnilne, katere plačujemo prostovoljno kot dopolnilno zdravstveno zavarovanje, smo sprejeli. Z vsako novo reformo se pravice iz osnovnega zavarovanja krčijo in prelagajo v dopolnilno, iz dopolnilnega pa se jih vedno več izvzema in prelaga na posameznikova pleča.

V zadnjem pokojninskem zakonu, ki je začel veljati januarja 2013, je zakonodajalec spremenil zakon tudi na osnovnih zdravstvenih dajatvah za brezposelne. Premijo za prispevke za pokojnino in zdravstvo, ki jih imajo brezposelni možnost plačevati samostojno, je dvignil za 320 %. Do decembra 2012 je bila osnova za obvezno zdravstveno zavarovanje zajamčena plača, po novem zakonu pa je minimalna (Repovž 2013).

Na področju šolstva, ko se razmere iz leta v leto zaostrejejo, večina ljudi pričakuje spremembo, predvsem v smeri plačevanja šolnin. Podani so bili predlogi o ustanavljanju novih visokošolskih zavodov in programov, dolgoročno naj bi oblikovali univerzitetni sistem s 7–10 univerzami od tega bi bila vsaj polovica zasebnih. V osnovnem in srednjem šolstvu bi želeli uveljaviti *lump-sum* sistem financiranja; v visokem šolstvu pa naj bi prešli na vavčerski sistem, kombiniran s sistemom odloženih šolnin in z javno dostopnimi rezultati celovite evalvacije ponudnikov. Predlog je bil tudi za izenačenje pogojev javnega financiranja za javne in zasebne zavode, s hkratnim izenačenjem pravil glede porabe sredstev (Republika Slovenija – Slovenija jutri 2008).

Povzetek je na tem mestu samo eden, vedno več finančnih bremen je naloženo posamezniku, vendar pa je finančna disciplina po vseh teh letih na nižjem nivoju v primerjavi s hitrostjo in rigoroznostjo sprememb. Kot je napisal Robert Kleindienst: »Ena izmed najhujših posledic prejšnjega sistema, ki še zdaleč ni izkoreninjena, je ta, da slovenski državljani niso razvili osebne finančne discipline in znanj, pomembnih pri plemenitju prihrankov. Slovenci v veččinah, ki so bistvene za pridobivanje prihodkov, na splošno ne zaostajamo za prebivalstvom večine razvitih držav. Dovolj pozornosti namenjamo tudi razdelitvi dohodkov na porabo in prihranke. Vendar je to le en pomemben del osebnih financ. Drugi pomemben del se nanaša na način plemenitja prihrankov, na tem področju pa smo Slovenci precej neuki« (Kleindienst 2001,18).

### 3 VRSTE NALOŽB

Pridobivanje oz. posest denarnih sredstev je osnova za življenje, kot ga poznamo danes. Z izkoriščanjem lastnih zmožnosti posameznik ustvarja dobrine in s tem pridobiva denarna sredstva, ki jih porabi za lastno potrošnjo. S spreminjanjem gospodarsko-politične ureditve se je spreminjal tudi način in višina porabe potrošnje. V današnjem času je nujno, da določen del denarnih sredstev, ki jih posameznik pridobi, preusmeri oz. plemeniti v varčevalnih/naložbenih produktih.

Prihodki in izdatki posameznika ter z njimi povezani cilji se skozi življenje spreminjajo. Čeprav so te spremembe odvisne tudi od nepričakovanih dogodkov, jih večina izhaja iz življenjskega obdobja, v katerem smo (Lubej in Stanonik 2009, 31).

V mladosti smo brez lastnih dohodkov in finančno breme staršem. V tem obdobju je glavni finančni cilj čim hitreje doseganje finančne samostojnosti, vendar ne na račun šolanja. Šolanje se v vsakem obdobju šteje za investicijo, katere obresti pobiramo dolgoročno (Lubej in Stanonik 2009, 32).

Produktivno obdobje se začne z dosegom finančne neodvisnosti. V tem obdobju ustvarjamo finančne prihodke in si ustvarjamo premoženje. V tem obdobju je splošno priporočilo, nameniti 25 % prihodkov za varčevanje in naložbe (Lubej in Stanonik 2009, 32).

Starost je tisto obdobje, v katerem z delom ne ustvarjamo več aktivnih prihodkov. Pokojnina in privarčevana sredstva odločajo o finančnem in splošnem udobju, ki si ga lahko privoščimo v tem obdobju (Lubej in Stanonik 2009, 33).

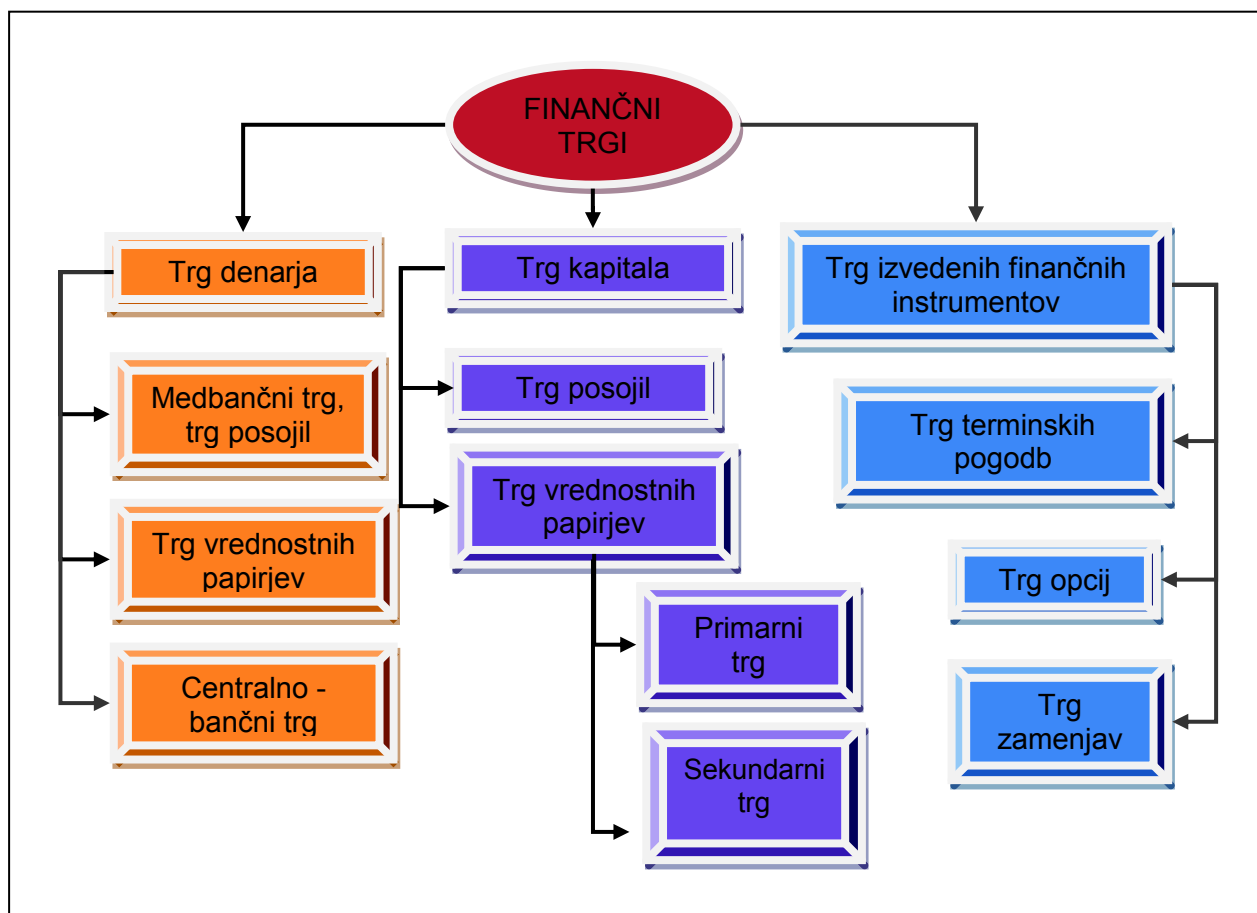
Na finančnem trgu se stalno pojavljajo nove naložbe, ki so posledica tako razvoja finančnega trga kot povpraševanja, ki raste na tem področju.

Danes je na finančnem trgu nepregledna množica med seboj različnih naložbenih alternativ in njihovih ponudnikov, zato lahko prav vsakdo najde nekaj zase. Možna je izbira med različnimi naložbami. Katera oz. kombinacija katerih je primerna za potrebe posameznika, pa je bolj zapleteno vprašanje. Zato je prav, da se naložbene možnosti preučijo, primerjajo in šele potem izberejo (Lubej in Stanonik, 2009, 38).

Da bi varčevalec dosegel načrtovano, se mora zraven svojih zahtev pozanimati tudi o načinu delovanja posamezne institucije, pravilih poslovanja, ugledu v finančnem svetu in ne nazadnje tudi o sistemu stroškov, ki jih za posamezni produkt vlagatelj plačuje. Zavedanje, da tudi finančne institucije delajo za svoj dobiček, je pomembna postavka pri odločitvi, kateri produkt bo najbolj služil vlagateljevemu namenu.

Kot je prikazano na sliki 2 (Splošna delitev finančnih trgov) je danes več kot dovolj možnosti za varčevanje in naložbe na različnih finančnih trgih. Obravnavali bomo predvsem produkte s trga denarja in trga kapitala, ki so varčevalcem in investitorjem najbolj znani in dostopni.





**Slika 1: Splošna delitev finančnih trgov**

Vir: Blatnik 1974, 10

Vedno večje obremenitve posameznikovega dohodka, ki jih prinašajo s seboj omenjene spremembe (zdravstvena, šolska, pokojninska reforma), je prisilila ljudi k varčevanju. Vsak, ki bo želel zaščititi svoj denar ali si omogočiti kvalitetno šolanje oz. boljše zdravstvene storitve, bo moral postati varčevalec. Pomembno pa mora postati zavedanje, da varčevanje pomeni plemenitenje denarja in ne dajanje denarja na stran.

V nadaljevanju si bomo ogledali tiste finančne naložbe, ki so za male vlagatelje najbolj zanimive, to so:

- varčevalne produkte bank;
- police dodatnega pokojninskega zavarovanja, naložbena zavarovanja in druga zavarovanja;
- odprte investicijske sklade;
- zaprte investicijske sklade;
- investicije v plemenite kovine;
- kratkoročne dolžniške vrednostne papirje;
- obveznice;
- delnice in lastniške deleže v podjetjih, ki niso delniške družbe.

### 3.1 Varčevalni produkti bank

Banka je finančna institucija, ki je dobila svoje ime po klopi (»banco« – italijansko). V starem grškem svetu so bili bankirji »trapeziti« in v Rimu »argentarii«. Prva zakonska določila o bančnem poslovanju naj bi izdal Hamurabi (kralj Babilona v letih 1955 do 1913 pred našim štetjem). Te »banke« so v Babilonu poslovale z dragimi kovinami in dragimi kamni. Ker je bilo to pred nastankom prvega denarja, v 7. stoletju pr. n. št., ni šlo za določila o bankah (Ribnikar 2006, 241).

Bančništvo, v sodobnem pomenu besede, lahko izsledimo v srednjeveški in zgodnje renesančni Italiji, v bogatih mestih na severu, kot so Firenze, Benetke in Genova. Družini Bardi in Perruzzi prevladujeta v bančništvu 14. stoletja v Firencah, z ustanavljanjem podružnic v mnogih drugih delih Evrope. Morda najbolj znana italijanska banka je *Medici banka*, ki jo je ustanovil Giovanni Medici 1397 (Wikipedia 2013).

Od takrat do danes je tudi banka doživela svoj razvoj in napredek. Banke danes delimo na več načinov in eden izmed njih je tudi po funkciji, ki jo opravlja, npr. depozitne, kreditne, investicijske, hranilnice ipd. Pri nas se je udomačil izraz poslovna banka za banko, ki ni centralna banka (Ribnikar 2006, 243).

Poslovne banke nudijo svojim komitentom poleg svoje osnovne dejavnosti (zbiranje in posojanje finančnih sredstev) tudi možnost varčevanja. Varčevalec ima na voljo nekaj različnih varčevalnih produktov.

- *Bančni depozit* oz. bančna vloga je vloga, ko vlagatelj položi ali prenese denar na račun pri banki, banka pa se hkrati obveže, da ga bo na zahtevo ali v določenem času vrnila in mu plačala pripadajoče obresti. Bančne vloge delimo na: vloge na vpogled in vezane vloge (Lubej in Stanonik 2009, 42).

Za vezane vloge je značilno, da se vlagatelj z banko dogovori, koliko časa ne bo dvignil denarja z računa, in za ta dogovor prejme višje obresti. Daljši je čas vezane vloge in/ali višji znesek vlagatelj položi na vezano vlogo, višjo obrestno mero ponudi banka. Če vlagatelj nujno potrebuje denar in od banke zahteva, da mu ga kljub dogovoru vrne, bo za to plačal določene stroške in ostal brez dogovorjenega dobička. Varčevanje na banki je priporočljivo za tisti del sredstev, ki ga v varčevalnem/vlagateljskem portfelju označimo za nujno rezervo. Bančne vloge so najbolj likvidne, v primeru stečaja banke država jamči z izplačilom vlog do višine 100.000 €. Pri davku od dohodka na obresti na depozite pri hranilnicah in bankah se uporabljajo določila *Zakona o dohodnini* (DURS 2012a).

- *Naložbeni depozit* je oblika depozita, pri katerem ima vlagatelj zagotovljeno vračilo glavnice, donosnost vloženi sredstev v obliki izplačanih obresti pa je odvisna od gibanja vrednosti določenega parametra (gibanja delniških skladov, gibanja euribora ...) (Banka Koper 2013).
- *Obročno varčevanje* je oblika vezane vloge, pri kateri varčevalec mesečno polaga določeno vrednost na varčevalni račun (Banka Koper 2013).
- *Varčevanje za mlade* je mladim prilagojeno obročno varčevanje, kjer pa varčevalcu, v skladu z njegovimi prilivi (mladi v večini nimajo rednih prilivov), ni potrebno določiti

mesečne vrednosti. Posebnost tega varčevanja je, da je denar na varčevalnem računu lahko likviden v zelo kratkem obdobju (15 dni) (Banka Koper 2013).

- *Rentno varčevanje* uvrščamo med oblike varčevanj, ki nam po preteku nekega izbranega obdobja prinašajo redne in stabilne vire sredstev (rento). Navadno je renta namenjena za dodatek obstoječemu viru, ki ga bomo imeli v prihodnosti, npr. pokojnini. Lahko pa samostojen vir, npr. štipendija za otroka (Lubej in Stanonik 2009, 43).

Glavne prednosti rentnega varčevanja so: možnost enkratnega pologa sredstev ali možnost postopnega varčevanja, možnost enkratnega izplačila kot tudi izplačila v renti. Sredstva se obrestujejo po ugodni obrestni meri (Banka Koper 2013).

### **3.2 Police dodatnega pokojninskega zavarovanja, naložbena zavarovanja in druga zavarovanja**

Z novim zakonom o pokojninskem in invalidskem zavarovanju, ki je bil sprejet 1. 1. 2000 se je sistem pokojninskega zavarovanja malo spremenil, vendar po analizah finančnih strokovnjakov še vedno premalo.

Temeljna pomanjkljivost pokojninske reforme je, da ni bila izpeljana dovolj korenito. Posamezniki bodo tako prek sistema obveznega pokojninskega zavarovanja (dokladni sistem) še vedno mesečno odvajali pomemben del svojih tekočih prejemkov (Kleindienst 2001, 46).

Ta najpomembnejši in za posameznika finančno najbolj obremenjujoč del je t. i. prvi steber, pokojninske ureditve in predstavlja sredstva v pokojninskem skladu države. Pokojninski sklad naj bi sredstva razpršil v več naložb, ki morajo biti po zakonu najbolj varne oz. netvegane naložbe. To so naložbe v bančne depozite ali državne obveznice ipd., vendar pa lahko prvi steber plemeniti le malo sredstev. Večina denarja, ki se mesečno nateče v pokojninsko blagajno, je predvidena za izplačila današnjih upokojencev. Zadnje znano razmerje med zaposlenimi in upokojenci je že 1,53, kar pomeni, da za enega upokojenca dela en zaposleni in pol (ZPIZ 2012). Razmerje se bo zaradi staranja prebivalstva še poslabšalo in tudi to je razlog, da se nam obeta še najmanj ena reforma.

Že v reformi iz leta 2000 je vlada predvidela obvezno varčevanje v dodatnih pokojninskih skladih t. i. drugih stebrih, vendar je zaradi posredovanja sindikatov to opustila in dala možnost varčevalcem, da to storijo sami na prostovoljni bazi.

Za dodatno pokojninsko varčevanje so se ustanovili različni vzajemni pokojninski skladi in pokojninske družbe, kjer lahko vsak posameznik odpre svoj osebni račun in vplačuje dodatna denarna sredstva. Prejemki, ki jih bo posameznik dobival v pokoju, bodo odvisni od višine sredstev, ki jih bo vplačal, v kakšnem časovnem obdobju bo plačeval in kakšen donos bo sklad, v katerega vplačuje, naredil. Donos sklada kot najpomembnejši faktor varčevanja v

pokojninske sklade pa je zaradi toge zakonodaje tako omejen, da na njega ne more vplivati niti menedžment sklada. Tako se je po 10 letih vplačevanja v drugi steber izkazalo, da so imeli finančni poznavalci prav, zaradi z zakonom predpisane sestave premoženja pokojninskih skladov se je pokazalo, da z upoštevanjem vseh stroškov donos v pokojninskem skladu težko presega donosnost premoženja, ki bi jo dosegli z varčevanjem v banki. Tako ti pokojninski skladi ne prinašajo neke novosti, ki bi današnjemu zaposlenemu ponujala kvaliteten doprinos k njegovi pokojnini.

Zraven pokojninskega zavarovanja imamo na slovenskem tržišču možnost tudi drugih osebnih zavarovanj. Na slovenskem tržišču je danes trinajst različnih zavarovalnic, ki svojim zavarovancem ponujajo: nezgodna zavarovanja, življenjska zavarovanja, v zadnjih letih se močno razvijajo zdravstvena zavarovanja, zavarovanje hudih bolezni, zavarovanje za primer operativnih posegov, zavarovanje pravne zaščite ipd. Potem so tukaj še rentna zavarovanja, in mnogo različnih kombinacij, ki pokrivajo več različnih področij.

Med osnovna zavarovanja, ki so najbolj razširjena, sodijo nezgodna zavarovanja, ki pokrivajo upad dohodka pri zavarovancu ali družini v primeru nezgode, nezgodne invalidnosti ali smrti. Nezgodno zavarovanje v večini zavarovalnice ponujajo v paketu z življenjskim ali kot dodatek k različnim drugim možnostim življenjskih in celo naložbenih zavarovanj. Samo nezgodno zavarovanje vsebuje različne možnosti nadomestil za: dnevne odškodnine, bolnišnične dneve, dodatke za rehabilitacijo, stroške prevoza, invalidnino, invalidno rento, nezgodno smrt ipd. Življenjsko zavarovanje je smiselno preračunati in skleniti kmalu v začetku delovne dobe, in sicer iz dveh razlogov; prvič: mlad človek je za zavarovalnico po premijskih stvkih najcenejši, kar pomeni, da je zavarovalnina najnižja in se v celotni dobi zavarovanja ne spreminja (razen ob nekaterih pogojih); in drugič: nezgodna zavarovanja so t. i. kasko zavarovanja in se jim lahko kadarkoli odpovemo in preidemo na druga zavarovanja brez kakršnihkoli stroškov. Višina zavarovalne vsote je lahko zelo visoka, kar je danes zelo pomembno zaradi obstoječe ali pričakujoče višine kreditov, zaščite družine/otrok, v primeru smrti enega ali obeh staršev. Da se življenjsko zavarujeta oče in mati, ko imata majhne otroke, je danes že nuja in ne luksuz. Pravzaprav bi lahko rekli, da je luksuz biti nezavarovan. Poznamo tudi klasična življenjska zavarovanja, pri katerih zavarovalnice ponujajo zavarovancem za višje premije zavarovalno vsoto, ki je mnogo manjša v primerjavi s t. i. kasko zavarovanji. Vendar pa ob izteku takšnega klasičnega zavarovanja zavarovanci prejmejo vsoto, ki je bila dogovorjena kot izplačilo ob doživetju. Glede na dobičke (2–4 %), ki jih zavarovalnica ponuja svojim zavarovancem, je ta vrsta zavarovanj primerna v redkih primerih. Zavarovanja imenovana življenjski kasko, kjer lahko za majhno premijo zavarujemo visoko zavarovalno vsoto, so se razvila v zadnjih štirih oz. petih letih. Klasična zavarovanja pa nadomeščajo nove oblike rentnih zavarovanj, kjer zavarovalnica ob doživetju ponuja določeno rento, ki je lahko časovno omejena ali dosmrtna. Časovno omejena renta je renta,

pri kateri se zavarovanec odloči, koliko let jo bo prejemal. V primeru njegove smrti pred iztekom »rentnih« let se renta deduje na dediče, in sicer do izteka dogovorjene dobe.

### 3.3 Odprti investicijski skladi

Investicijske sklade delimo na odprte in zaprte. V odprtih skladih se višina kapitala nenehno spreminja. To je zaradi stalnih vplačil in izplačil naložbenikov oz. varčevalcev, ki z nakupom oz. prodajo povzročijo, da se število enot sklada v obtoku (delnica, delež, točka) tekoče spreminja. Lastnik enote sklada ima pravico kadarkoli unovčiti enote, in sicer po vrednosti, ki je enaka čisti vrednosti sredstev sklada na enoto. Tipična oblika odprtih skladov so vzajemni skladi.

Vzajemni skladi se razlikujejo med seboj po stopnji tveganja oziroma različnih investicijskih politikah. Stopnjo tveganja pri vzajemnih skladih razumemo kot možnost različne višine pričakovane donosnosti. Pričakovana donosnost vzajemnih skladov je premo sorazmerna s stopnjo tveganja. Splošno gledano prinašajo bolj tvegane naložbe večje dobičke, manj tvegane pa manjše. Kakšna je investicijska politika sklada lahko spoznamo iz pravil upravljanja, ki jih določi družba za upravljanje posameznega vzajemnega sklada. Investicijska oziroma naložbena politika pomeni način vlaganja vzajemnega sklada. Glede na naložbeno politiko se vzajemni skladi tudi ločijo, poznamo: mešane, delniške, obvezniške, sklad skladov (Z Doh-1).

Vzajemni sklad je ena od oblik varčevanja. V vzajemnem skladu lahko varčuje vsak, ki nima dovolj časa ali ustreznega znanja, da bi sam kupoval vrednostne papirje na borzi. Skladi so primerna oblika varčevanja, ker vlagatelju ni treba spremljati dogajanja na borzi, da bi lahko v pravem trenutku kupil ali prodal pravi vrednostni papir, saj za to skrbijo strokovnjaki družbe za upravljanje, ki upravljajo vzajemni sklad. Likvidnost varčevalcev v vzajemnih skladih je stoo odstotna, saj lahko varčevalec kadarkoli dvigne denar. Ravno tako nimajo varčevalci v vzajemnih skladih časovnih omejitev. Višina posameznega vložka je v večini odvisna od varčevalca oziroma njegovih želja in potreb. V vzajemnih skladih se lahko večinoma varčuje že z majhnimi zneski. Nekateri skladi dopuščajo možnost nakupa v vrednosti ene točke sklada in drugi z najmanjšim finančnim limitom npr. 25 €. Za varnost prihrankov je poskrbljeno s strogo zakonodajo, po kateri mora poslovati vsaka družba za upravljanje. Nad poslovanjem družb bedi *Agencija za trg vrednostnih papirjev*, neodvisni revizorji in banka skrbnica. Denar vlagateljev, ki je v skladu, je ločen od premoženja same lastnice »družbe za upravljanje« in je nedotakljiv za kogarkoli, razen za vlagatelje. Vlagatelj ima možnost stalnega vpogleda v strukturo sklada, s čimer lahko vidi trenutne naložbe sklada, s tem pa tudi, kaj se z njegovimi privarčevanimi sredstvi dogaja (Ilirika 2012).

Dodatno varnost prihrankov vzajemni skladi zagotavljajo tudi z velikim številom različnih vrednostnih papirjev, ki sestavljajo posamezni vzajemni sklad. Različni vrednostni papirji

varčevalcu omogočajo manjše nihanje cen posamezne točke sklada. Sprememba cene enega vrednostnega papirja vpliva le na sorazmerni delež, ki ga vrednostni papir v skladu predstavlja. Vlagatelj si lahko vsak trenutek izračuna vrednost naložbe v vzajemnem skladu. Trenutno vrednost svojega portfelja, torej število kupljenih točk pomnoži z vrednostjo enote premoženja (VEP). VEP je dnevno objavljen v dnevnikih časopisih in na internetnih straneh (Ilirika 2012).

### **3.4 Zaprti investicijski skladi**

Zaprti investicijski skladi so najstarejši med vsemi oblikami skladov. To so zaprti skladi, kar pomeni, da ob nastanku izdajo točno določeno število delnic, ki jih prejmejo vlagatelji v zameno za vložena sredstva. Zbrani kapital se vlaga v naložbe, ki so bile že vnaprej opredeljene z investicijsko politiko sklada. Pomembno je, da število delnic oz. deležev sklada ostaja ves čas enako, uspešnost poslovanja sklada pa se odraža skozi vrednost njegovih delnic in izplačanega dobička na delnico v obliki dividende (Lubej 2005, 31).

Zaprti sklad je oblika naložbe, pri kateri gre za obliko naložbe s točno določenim obsegom investicije. Z doseženim obsegom oziroma zbranim predvidenim kapitalom je sklad »poln« in se zapre. Te posebnosti sklada povzročajo, da je število vlagateljev omejeno in tudi v primeru večjega povpraševanju dodatnih deležev ni mogoče izdati (King Consulting 2012).

Slovincem najbolj znana oblika zaprtih skladov so bili PID-i pooblašene investicijske družbe, ki so nastale v okviru privatizacijskega procesa slovenskih podjetij.

V Sloveniji je to precej nova naložba, zato je trgovanje s temi skladi še v povojih. V svetu so zaprti skladi eden od pomembnejših delov portfelja tako večjih institucionalnih vlagateljev kot tudi posameznikov. Investicija v zaprte sklade je dobra srednjeročna naložba, ki veliko pripomore k izgradnji premoženja.

Zaprti skladi imajo več prednosti, in sicer je to naložba, ki je varna, kapital je vezan za kratko dobo, poslovanje je popolnoma pregledno, prinaša relativno visok donos v razmerju z vplačanimi sredstvi, davek na kapitalski dobiček je nizek, izplačila so na letni ravni in imajo visoko substančno vrednost.

Poznamo več oblik zaprtih skladov, razlikujejo se glede na to, ali vlagajo v delnice ali obveznice različnih subjektov, gospodarske panoge ali pa v različne dele sveta.

V tujini so naložbe v zaprte sklade (direktni vložki v dejavnosti infrastrukture, zelene energije, nepremičnin, ladje, novonastala ali zrela srednje velika podjetja) sestavni del naložbenih portfeljev. Deleži v zaprtih skladih pomembno vplivajo na učinkovito alokacijo premoženja.

Vlagatelji imajo možnost predčasne prodaje pridobljenih deležev na sekundarnem trgu, kjer sta ponudba in povpraševanje tista, ki določata vrednost prodajanega deleža (King Consulting 2012).

Najbolj donosni zaprti investicijski skladi so skladi, kjer so naložbe predvsem direktni deleži v podjetjih, ki ne kotirajo na borzi. Dve vrsti poslov poznamo pri takšne vrste zaprtih skladih. Eden od njih so t. i. »buyout« posli, to so dobro stoječa podjetja potrebna svežega kapitala za svojo širitev. V Sloveniji poznamo enega od bolj znanih primerov takšnih podjetij, ki je doživelo svoj razcvet s pomočjo zaprtega sklada: Studio Moderna (JP Morgan, zaprti sklad). Druga vrsta posla se imenuje naložba tveganega kapitala »venture capital«, to so odkupi oz. vstopi v podjetja, ki imajo dobro idejo in so na svojem začetku t. i. garažna podjetja iz tujine poznane uspešnice Yahoo, Facebook itd.

### **3.5 Investicije v plemenite kovine**

Večina finančnih svetovalcev danes priporoča, da ima varčevalec v svojem portfelju določen odstotek premoženja iz naslova naložb v plemenite kovine. Najbolj prodajani plemeniti kovini za naložbo sta zlato in srebro v manjši količini pa tudi naložbe v platino in paladij. Zlato je iz zgodovine znano kot najboljši ohranjevalec vrednosti, ki je odporen na inflacijske pritiske. Srebro na drugi strani pa lahko kot industrijska kovina, za katero še ni nadomestila, v bodočnosti doseže večjo rast od realne.

Investicije v plemenite kovine so obravnavane kot konservativna naložba, ki ne prinaša velikih dobičkov z izjemo nekaj zadnjih let, ko je bila zaradi večjega povpraševanja rast cene zlata visoka. V bodočnosti se pričakuje, da bodo lastniki plemenitih kovin odporni na inflacijo bolj kot lastniki ostalih vrednostnih papirjev. Vsekakor pa je v zadnjih 10 letih, rast zlata in srebra pripomogla k povečanemu zanimanju varčevalcev za nakup. Če primerjamo grafe gibanja cen zlata in srebra v zadnjih desetih letih z grafom rasti največjih svetovnih borznih indeksov, sta zlato in srebro absolutna zmagovalca.



**Slika 2: 10-letni borzni index**

Vir: Msn Money 2013a, 2013b in 2013c.



**Slika 3: 10-letni index rasti cen zlata**

Vir: Kitco 2013a





**Slika 4: 10-letni index rasti cen srebra**

Vir: Kitco 2013b.

Iz grafov na slikah 4 in 5 je razvidno, da kljub nihanju cen srebra in zlata takšnih padcev, kot jih lahko dosega borzni trg na strani naložbenih kovin, ni. Čeprav so mnenja o zlato in srebru kot naložbi še vedno deljena, se kljub vsemu finančniki strinjajo, da je določen del portfelja (od 10 % do 30 %) nujno oz. pametno imeti v plemenitih kovinah.

V grobem velja, da je zlato varna dolgoročna naložba, s katero vlagatelj dopolni svoj naložbeni portfelj, da zavaruje premoženje pred neugodnimi razmerami na finančnem in gospodarskem trgu. Kot je videti tudi iz grafov, še vedno traja 'bikovsko obdobje' rasti zlata že enajsto leto, kar je najdaljše bikovsko obdobje od leta 1920. Razlog za to je, da želijo vlagatelji razpršiti svoje premoženje in se odločajo za prestrukturiranje svojih naložb iz določenih valut in delnic v zlato.

»Irena Moro iz podjetja Moro & Kunst meni, da zlato ni tvegano, da tvega tisti, ki ga v svojem portfelju nima. Vrednost zlata se meri glede na svetovne valute. Ob uvedbi evra leta 2007 smo za 10.000 evrov lahko kupili 612 gramov zlata (povprečna cena), če bi ga kupili v teh dneh po borzni ceni, pa 235 gramov« (Bizovičar 2011).

Srebro kot drugi del »plemenitega« portfelja je bil do nedavnega za večino vlagateljev le dodatek k obstoječemu finančnemu portfelju, vendar pa vedno več finančnikov opozarja na nekaj pomembnih fizikalnih in finančnih razlogov, ki govorijo v prid srebru in mu napovedujejo visoko rast. Tudi iz tega razloga se prodaja srebra povečuje. Pobljže si oglejmo argumente, ki govorijo v prid srebru (Schulte 2012):

- *Zlato se kopiči, srebro izrablja;* kot oblika naložbe je zlato pri vlagateljih na visokem mestu, v zadnjih letih tudi pri emisijskih bankah, uporabno vrednost pa ima le v proizvodnji nakita in nekaj v medicini, v nasprotju z njim je srebro visoko cenjeno kot

industrijska kovina. Zaradi neuporabe srebra ga je bilo v preteklosti izkopanega devetkrat več kot zlata, vendar je v zadnjih letih zaradi industrijske porabe (večina v visokotehnoloških napravah, mobiteli, avtomobilih, računalniki ...) vedno redkejša.

- *Zaradi fizikalnih lastnosti je srebro nenadomestljivo:* kemijska oznaka srebra je Ag skupaj z zlatom in ostalimi platinskimi kovinami sodi med klasične plemenite kovine, ki so visoko odporne proti koroziji. Srebro je kovina, ki je mehka in se jo lahko oblikuje, ima najboljšo električno prevodnost od vseh kovin in odlično toplotno prevodnost (srebrne niti so npr. vtkane v posebno spodnje perilo, ki usmerja toploto v predel ledvic), ima visoko sposobnost zaščite, kar je pomembno v zračni plovbi in vesoljskih poletih. Srebro poleg vsega deluje tudi antistatično. Antistatične preproge, ki imajo vtkane srebrne nitke, najdemo v letalih.
- *RFID-čipi – brez srebra jih ni:* RFID-čipi ali t. i. Radiofrequency Identification najdemo na večini artiklov, ki jih kupimo. Blago, ki ga damo blagajničarki, ona »prebere« s čitalcem črtno kodo in takoj ve, kaj smo kupili in koliko stane. Napredek gre še dalje, v prihodnosti se bomo verjetno sprehodili s polnim vozičkom blaga mimo čitalnika in ta bo v trenutku »prebral« in seštel naš nakup.
- *Sončna energija:* v večini sončnih celic se uporablja srebrna pasta.
- *Srebro in medicina:* koloidno srebro je v naravnem zdravilstvu že dolgo znano kot naraven nadomestek antibiotikom. V porastu odpornosti na antibiotike se tudi ta počasi, a vztrajno vrača. Srebro v obliki mazila je v splošni medicini uporabno za zdravljenje opeklin, uporabljajo ga tudi v obvezah in pri operacijah kosti (srebrni vijaki). Srebro se pojavlja v nekaterih sistemih kot filter in čistilec vode, v veliko primerih ga zamenjujejo za mnogo bolj agresiven klor.
- *Srebra v emisijskih bankah ni:* nobeni emisijski banki ni v interesu, da bi zadrževala zaloge srebra, ko jih potrebuje industrija, poleg tega bi se pojavile težave pri skladiščenju; saj je primerjava kg zlata in kg srebra namreč v volumskem pogledu približno petkrat večja v prid srebru.
- *Srebro in globalne povezave:* srebro je zelo pomembno za spajkanje materialov. Inštitut Fraunhofer iz Nemčije je v svoji ekspertizi napisal: v primeru, da bo proizvodnja elektronskih in električnih naprav do leta 2030 narastla za 5 % in se bo stopnja integracije povišala za trikrat, bo letna poraba kositra za spajkanje narastla na 232.900 ton. Iz tega je razvidno, da bo skoraj polovica globalne proizvodnje srebra porabljena za mehke spajke!
- *Omejene zaloge srebra:* po zadnjih znanih podatkih se bodo zaloge srebra izčrpale v približno 30-ih letih. Kar pomeni, da bo srebro hitreje izčrpano kot zlato (37 let). Samo industrija pa naj bi leta 2015 potrebovala že 669 unč srebra (Schulte 2012).

Ne glede na vzrok, s katerim pristopi posameznik k nakupu zlata ali srebra, obstaja nekaj zakonitosti, ki jih moramo poznati. Pri nakupu zlata in srebra moramo paziti, od katerega proizvajalca oz. katere kovnice jih kupujemo. Najbolj pomembno je, da kupujemo kovino s certifikatom good delivery. Good delivery certifikat pomeni, da imamo kovino čistine

najmanj 900/1000. Certifikat good delivery izdaja za območje Evropske unije Londonsko združenje LBMA – London Bullion Market Association, ki izdaja seznam tistih kovnic, ki ustrezajo strogim merilom tega združenja. Kovnice, ki so na good delivery listi, so zaupanja vredne in priporočene za nakup in prodajo njihovih plemenitih kovin.

Plemenita kovina, ki ima zahtevano čistost, vendar nima certifikata, bo ob prodaji podvrženo kontroli. Pomeni, da bo zaradi stroškov kontrole kljub zahtevani čistosti imelo nižjo ceno od zlata, ki ima certifikat. V primeru kapitalskega dobička, ustvarjenega z plemenitimi kovinami, ni potrebno plačati nobenega davka, zato pa so vse plemenite kovine razen zlata podvržene 20 % davku na dodano vrednost (DDV).

Prodaja plemenitih kovin je enostavna, prodamo jih lahko isti ustanovi, pri kateri smo jih kupili, v tujini pa lahko to naredimo tudi v banki. Med našimi bankami se s prodajo in nakupom zlata kot prva in za zdaj edina ukvarja le Abanka.

### **3.6 Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji**

Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji so vrednostni papirji z originalno zapadlostjo enega leta ali manj, sem pa sodijo:

- *Zakladne menice in drugi kratkoročni vrednostni papirji države:* so eden od instrumentov denarnega trga. So kratkoročni vrednostni papirji države, s katerim se lahko 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 €. Po navadi imajo zakladne menice rok dospelosti tri, šest ali dvanajst mesecev.

Zakladne menice so diskontirani vrednostni papirji. Ob izdaji vlagatelj vplačajo diskontirani znesek, izdajatelj pa jim izplača nominalni znesek naložbe. To pomeni, da vmesnih izplačil obresti ni. Obresti in glavnica se v celoti izplačata ob dospelosti zakladne menice. Obresti pa se izračunavajo z uporabo navadnega obrestnega računa, z upoštevanjem dejanskega števila dni do dospelosti ter 360 dni v letu (Finančni slovar 2013a).

- *Blagajniški zapis:* so kratkoročni vrednostni papirji, za katere jamči država. Iz tega razloga veljajo za razmeroma varno finančno naložbo. Stopnja tveganja je odvisna od bonitete izdajatelja. Izdajatelj blagajniškega zapisa je centralna ali poslovna banka. Centralna banka izda blagajniški zapis z namenom, da zniža količine denarja v obtoku ali vpliva na kreditni potencial poslovnih bank. Blagajniški zapis je podoben obveznici, razlika je v ročnosti dospelja, ki je pri blagajniškem zapisu najmanj 30, največ pa 360 dni, medtem ko je pri obveznici minimalni rok dospelosti leto dni, zgornje omejitve pa nima. Na sekundarnem trgu je možno trgovanje z blagajniškimi zapisi, vendar je likvidnost zaradi visokih stroškov transakcij nizka (Gorenjska Banka Slovenije 2013).

- *Komercialni zapisi*: so kratkoročni dolžniški vrednostni papirji, ki jih izdajajo podjetja, da bi pridobila nebančne dolžniške vire financiranja neposredno od vlagateljev. Komercialni zapis je podoben instrument kot zakladna menica, le da slednjega izda država. V Sloveniji jih izdajajo le največja podjetja, ki so med investitorji dobro znana, med njimi na primer Petrol, d. d. in Mercator, d. d. Mercator, d. d. je v začetku novembra izdal šestmesečne komercialne zapise po 4,437-odstotni letni obrestni meri, Petrol, d. d. pa jih je konec septembra 2012 izdal po 3,80-odstotni letni obrestni meri. Dospelost instrumenta je po navadi krajša od enega leta. Da je zahtevana donosnost Mercatorjevih komercialnih zapisov višja v primerjavi s Petrolovimi, odraža odnos investitorjev do kreditnega tveganja. Komercialni zapisi niso posebej zavarovani, za izpolnitev obveznosti jamči izdajatelj z vsem svojim premoženjem. Komercialni zapisi so izdani v centralnem registru KDD, z njimi pa se trguje na Ljubljanski borzi (Deželna Banka Slovenije 2013).
- *Potrdilo o vlogi*: ali CD (Certificate of Deposit) izvira iz ZDA, je listina, ki je nastala zaradi omejitve prostega oblikovanja obrestnih mer za vezane in hranilne vloge. To je bilo mogoče le za vezave v vrednosti 100.000 USD ali več ter z rokom dospelosti nad 14 dni. Investicijske banke in druge posredniške organizacije so vzpostavile sekundarni trg s potrdilom o vlogi, ki predstavlja bančno potrdilo o deponiranju sredstev z dogovorjeno obrestno mero za neko določeno obdobje (14 dni do 6 mesecev). O obrestni meri, ki je v večini višja od obrestnih mer zakladnih menic, se pogajata banka in deponent. Od navadnih vezanih vlog se potrdilo o vlogi razlikuje po prenosljivosti. Ko je potrdilo sklenjeno, se na sekundarnem trgu z njem lahko trguje do zapadlosti. Zaradi hitrosti in preprostosti plasiranja finančnih presežkov na trg spadajo potrdila o vlogi med zelo likvidne dolžniške papirje (Finančni slovar 2013b).

### 3.7 Obveznice

Obveznice so dolgoročni dolžniški vrednostni papirji z dospelostjo tudi do 30 let ali več, s katerimi se trguje tudi na borzah. Obveznica je pisna listina, s katero se izdajatelj zavezuje, da bo osebi navedeni na njej oziroma prinosniku obveznice določenega dne izplačal v obveznici naveden znesek. Obveznica kotira v odstotkih in prinaša lastniku pogodbeno določene obresti, imetnik pa nima pravice glasovanja in ni solastnik podjetja (Mramor 2000, 43).

Obveznice lahko izdajajo države, občine, finančne institucije ali podjetja. Nameni izdaje obveznic so različni, cilj izdaje pa je zagotavljanje potrebnih finančnih sredstev. Obveznice imajo več značilnosti, ki jih ločijo od ostalih (kuponske, brezkuponske, na imetnika, prenosljive, na prinosnika, zavarovane ali ne, z možnostjo predčasnega plačila itd.).

### **3.8 Delnice in lastniški deleži v podjetjih, ki niso delniške družbe**

Delnica je lastniški vrednostni papir, ki podjetju, njegovemu izdajatelju, pomeni trajen vir sredstev, njegovemu imetniku pa daje pravico do sorazmernega solastništva v podjetju s trajno udeležbo na dobičku in druge premoženjske pravice.

Z izdajo delnic se delniške družbe ne zadolžijo, pridobijo pa lahko izdatna sredstva, ki jih ni treba vrniti in za katera ni potrebno plačati cene kapitala. Delnice se izdajajo ob ustanovitvi in/ali ob povečanju osnovnega kapitala delniške družbe (Lubej in Stanonik 2009,63).

Investitor, ki ima eno delnico podjetja, ki je izdalo sto delnic z enakimi pravicami, je torej lastnik ene stotine lastniškega kapitala podjetja. Po svoji naravi je torej nakup delnice enak ustanovitvi in lastništvu podjetja ali nakupu lastniškega deleža v kakem drugem podjetju (Kleindienst 2001, 122) .

Na finančnem trgu poznamo navadne, prednostne in zamenljive prednostne delnice. Imetnik zamenljivih prednostnih delnic lahko zamenja prednostne delnice za navadne, ko to želi.

Temeljna razlika med rednimi in prednostnimi delnicami je, da je višina dividend, ki jih prinašajo redne delnice, močno odvisna od uspešnosti poslovanja podjetja, medtem, ko je pri prednostnih delnicah v večini nespremenljiva in določena vnaprej. Iz tega vidika so redne delnice bolj tvegane od prednostnih, k temu pa pripomore tudi dejstvo, da imajo v primeru stečaja ali likvidacije podjetja prednostni delničarji pravico do poplačila pred rednimi delničarji. Redne dividende se lahko izplačajo šele tedaj, ko podjetje izplača prednostne dividende. Po drugi strani dajejo redne delnice imetniku pravico do soupravljanja medtem, ko običajne prednostne delnice teh pravic ne dajejo. Po svojih značilnostih so prednostne delnice nekje med rednimi delnicami in obveznicami. Za zasebne vlagatelje, pa tudi za institucionalne so zanimive predvsem redne delnice, tudi zato, ker jih je na trgih kapitala mnogo več kot prednostnih (Kleindienst 2001,124)

Delnice so priljubljena oblika dolgoročnih naložb predvsem tveganju naklonjenih vlagateljev, saj na dolgi rok prinašajo najvišje donose, višje od obveznic, bančnih depozitov, zavarovalniških produktov in drugih naložbenih alternativ (Lubej in Stanonik 2009,63).

## **4 DEJAVNIKI IZBORA NALOŽB**

### **4.1. Zahtevani elementi varčevanja za doseganje finančnega cilja**

Varčevanje ima samo en namen, doseči določeno vsoto denarja za določen cilj v določenem času. Da bi vsak prišel do tega cilja na čim manj stresen način, si mora odgovoriti na nekaj pomembnih vprašanj. Ta vprašanja so elementi varčevanja, ki nam posredno povedo, kakšen varčevalec je posameznik (dinamičen, konservativen ali nevtralen tip). Da bi lahko strateško sestavil svoj varčevalni portfelj, mora varčevalec vnaprej določiti časovne cilje varčevanja, v nadaljevanju pa je potrebna sestava finančnega profila, ki zajema zahtevane elemente varčevanja. Varnost naložbe, fleksibilnost, donosnost, likvidnost, davčne zahteve, spremljanje naložbe (obveščenost) to so glavni dejavniki, ki varčevalcu pomagajo pri odločitvi o primernosti naložbe za čas in cilj. Seveda se posamezni elementi pri posameznih varčevanjih med seboj izključujejo, zato pa sta pomembna dejavnika pri izbiri naložb tudi čas in cilj. Varnost, donosnost in likvidnost so trije najpomembnejši elementi, ki se večkrat lahko izključujejo oz. posamezni element lahko narašča oz. se krepi z dolžino/časom naložbe. Nadalje si bomo ogledali odnos posameznika do tveganja, optimizacijo njegovih varčevanj in davčne prednosti posameznih naložb.

### **4.2. Tveganost naložb**

Za splošno pravilo v svetu financ velja, da je tveganost naložbe premo sorazmerna s pričakovanim dobičkom: pomeni, da – večje kot je tveganje – višjo donosnost zahtevajo investitorji. Kakšna tveganja in na kakšen način jih ljudje sprejemajo so vprašanja, katerih odgovori so pri vsakem posamezniku posebej lahko zelo različni. Določeni bi lahko vse svoje prihranke naložili v zelo tvegane naložbe in tudi v igre na srečo, drugi pa verjamejo samo »že preverjenim« bančnim institucijam.

Tveganost naložbe je na splošno narobe razumljen termin. Ob tem izrazu večina pomisli, da visoko tveganje pomeni možnost, da bo naša naložba doživela propad. Pravzaprav pa to pomeni le, da je lahko napoved dobičkonosnosti – in s tem obljubljene višine vrednosti – v resnici popolnoma drugačna od dejanske vrednosti, ki jo bomo dobili ob izteku naše naložbe.

Ljudje se med seboj močno razlikujemo po odnosu oziroma nagnjenosti do tveganja. Večina nas tveganja ne mara, kar pa ne pomeni, da se mu skušamo izogniti za vsako ceno. Pripravljeni smo ga prevzeti, če za to pričakujemo določeno nadomestilo v materialni ali v nematerialni obliki. Seveda se posamezniki močno razlikujejo po tem koliko tveganja so pripravljeni prevzeti. Medtem ko se nekateri zlahka odločijo, da pomemben del prihrankov razporedijo v različne finančne naložbe in jih izpostavijo možnosti vrednostnih nihanj, drugim že misel na to ne da spati. Med slednje se običajno uvrščajo posamezniki, ki nimajo dovolj

znanja o trgu kapitala in njegovih značilnostih. Povsem naravno je, da se ljudje bojimo tistega, česar ne poznamo. Vendar pa je zelo napačno, če se vlagatelj odloča izključno na osnovi osebnih značilnosti oziroma svojega odnosa do tveganja. Odločitev o varčevanju in naložbah bi moral sprejeti na osnovi objektivnih okoliščin (finančni cilji in finančne razmere), ne pa na osnovi svojega odnosa do tveganja.

Odnos do tveganja je verjetno največja subjektivna ovira, s katero se mora spopasti investitor, pri njenem odstranjevanju pa lahko ključno vlogo odigra usposobljen finančni svetovalec (Kleindienst 2001, 67–68).

Investicijsko tveganje je definirano kot verjetnost, da doseženi donos naložbe ne bo enak pričakovanemu. Netvegane oz. varne naložbe so tiste, pri katerih je pričakovana donosnost enaka dejanski, tvegane naložbe pa praviloma prinašajo višji ali nižji donos od pričakovanega. Vlagatelji so s pristopom k naložbi izpostavljeni naslednjim večjim skupinam tveganja (Lubej in Stanonik 2009, 96):

- *Tržno tveganje* je tveganje spremembe vrednosti naložbe (delnice, obveznice, točke vzajemnega sklada, nepremičnine). Je eden ključnih elementov tveganja pri investiranju na kapitalske trge. Tržno tveganje je odvisno od številnih faktorjev, ki so vezani predvsem na gospodarski cikel in druge razmere v gospodarstvu, dodatno pa še na politične in psihološke dejavnike.
- *Inflacijsko tveganje*: nominalni donos posamezne naložbe sestoji iz realnega donosa in inflacije. Ker se stopnja inflacije v obdobju investicije spreminja, obstaja tveganje, da bo večja od pričakovane. Delež nepričakovane inflacije dodatno zmanjša realno donosnost naložbe. Inflacijsko tveganje se navezuje tudi na naslednji dve navedeni tveganji.
- *Tveganje spremembe obrestne mere*, izvira iz spreminjajočih se tržnih obrestnih mer. Pri najetju posojila z obrestno mero euribor + 2 %, ste vedno izpostavljeni spremembam referenčne obrestne mere euribor v pozitivni ali negativni smeri.
- *Valutno tveganje*: spremlja vlagatelja, ko investira v naložbe, ki imajo svojo vrednost izraženo v tuji valuti. V primeru, da investira v ameriške dolarje, domača valuta pa je evro, je vrednost naložbe odvisna tudi od menjalnega tečaja.
- *Likvidnostnemu tveganju* je investitor izpostavljen v dveh primerih, ko mora naložbo predčasno unovčiti in pomeni predčasna prodaja izgubo dela sredstev, ali plača pogodbeno kazen zaradi predčasne prodaje naložbe, katera ni bila predvidena za prodajo kadarkoli, ampak ob dogovorjenem dospelju.

Najboljši način za zmanjšanje tveganja naložbe je razpršitev premoženja med različne naložbene oblike. Vsak racionalen investitor ima v svojem portfelju več različnih naložb, kar bistveno zmanjša tveganje in povečuje verjetnost doseganja predvidenega donosa. Kljub vsemu pa »popolne diverzifikacije«, s katero bi tveganje izničili v realnosti, ni mogoče doseči. Z razpršitvijo portfelja odpravimo t. i. sistematično tveganje.

Nesistematičnega tveganja, ki je odvisno od splošnih gospodarskih gibanj, pa na ta način ne moremo odpraviti (Lubej in Stanonik 2009, 96).

### 4.3. Davki in optimizacija davkov

Davčna zakonodaja je zelo pomemben element, ki ga vlagatelji upoštevajo pri odločanju o razporeditvi prihrankov med sedanjo in prihodnjo porabo in pri izbiri oblik nalaganja prihrankov. Tako davčna zakonodaja vpliva na razvoj posameznih delov finančnega sistema; zlasti, če je vlagatelj donos »po davkih« pri posameznih oblikah naložb bistveno različen. Davčne obremenitve vplivajo na zahtevano stopnjo donosa posameznih oblik finančnih instrumentov, in zato tudi na raven varčevanja v narodnem gospodarstvu, hkrati pa je prek davkov mogoče vplivati tudi na raven investicij – fiskalna politika je s tega vidika ključen element razvoja gospodarstva (Mramor 2000, 445).

Za vlagatelja je plačilo davka strošek, ki zmanjšuje dobiček in se mu na prvi pogled ne more izogniti. Vendar pa lahko s poznavanjem davčne zakonodaje in pravilnim delovanjem na finančnih trgih višino davka prilagodi. V nekaterih primerih se mu lahko izogne in v drugih izkoristi olajšave, ki jih zakonodajalec nudi.

O optimizaciji davkov govorimo, ko vlagatelj skrbi za najvišji možen donos na premoženje v odnosu do davčne zakonodaje.

Da bi optimizacijo davkov lahko izvrševal, mora vlagatelj skrbeti za pravočasno, zakonito in pravilno plačevanje davčnih obveznosti. Zamude in nepravilnosti pri plačilu mu lahko povzročijo dodatne stroške. Za vlagatelje je pomembno, da poznajo davčne predpise iz kapitalnega področja, poznavanje jim bo omogočalo izvajanje davčnih izogibov, kar je zakonsko dopustno dejanje (Špes 2002, 9–10).

V časopisni hiši Delo, d. d. (Voh Boštic 2012) so objavili: »Zakon o dohodnini premožnejšim fizičnim osebam omogoča, da se s premišljenim nakupom in prodajo določenih delnic popolnoma izognejo plačilu davka na dobiček od prodaje nepremičnin in vrednostnih papirjev. Izkoristite lahko določbo v zakonu o dohodnini, ki vam za vsak nakup in prodajo posamezne delnice priznava en odstotek normiranega stroška od vrednosti te delnice. Ta strošek se na koncu leta šteje kot kapitalna izguba. A dejanski stroški so pri večjih poslih z delnicami, ki si jih lahko privoščijo bogati, precej nižji od enega odstotka vrednosti. Zato si lahko legalno ustvarite izgubo »na papirju«, s katero si znižate davčno osnovo.«

Davčna utaja na drugi strani davčnega izogiba je zakonsko nedopustno dejanje in je povzročena v primeru navedbe lažnih podatkov, namerno napačnih obračunov davka, s tihotapljenjem in s prirejenimi podatki samoobdavčitve. Davčna utaja je lahko v primeru krivičnega davčnega sistema in s tem visoke obremenitve davkoplačevalcev objektivna, vendar je v večini primerov znamenje nizke davčne morale (Žibert 1993, 20).



Davčno utajo je v Sloveniji zelo težko zasledovati, v večini nastajajo nehotene utaje zaradi nepoznavanja zakonskih predpisov ali slabe interpretacije davčne zakonodaje, kjer včasih celo zakonodajalec ni prepričan o tem, na kakšen način je določen zakon potrebno interpretirati.

Davčnega izogiba kot zakonsko dopustnega dejanja pa zakonodajalec ne spremlja, ker nima vzvodov za ugotavljanje niti interesa po tem, kljub temu da bi s popravkom zakona lahko pridobil dodatna sredstva. Zakon je napisan tako, da služi pobiranju davkov in vedno vsebuje »luknje«, kjer se poznavalci zakona lahko izognejo in še vedno ostanejo moralni.

V naših javnih občilih se takšen davčni izogib ali davčno načrtovanje večkrat pojavi kot novica nemoralnega dejanja, kar je nesmiselno, saj je že leta 1947 sodnik Learned Hand v ZDA zapisal, da se na sodiščih redno želi prikazati določene dejavnosti posameznikov, ki urejajo svoje premoženje tako, da plačajo najmanjše mogoče davke, kot grešne in goljufive. Toda, vsi delajo tako (bogati in revni) in vsi ravnajo pravilno. Nikomur ni potrebno plačati več od tega, kar zakon od njega zahteva. (Špes 2002, 13).

Davčno optimizacijo dosežemo z dobrim poznavanjem zakona, spremljanjem njegovih sprememb in prilagajanjem osebnega finančnega portfelja tem dejavnikom.

#### **4.4. Razvoj davčne zakonodaje v Sloveniji na področju kapitalskih dobičkov**

Davčna zakonodaja se je na področju kapitalskih dobičkov v Sloveniji spreminjala hkrati s spremembami na trgu kapitala in rastjo kapitalskih deležev. Obdavčitve na podlagi kapitalskih dobičkov zajemajo *Zakon o dohodnini (ZDOH)*, *Zakon o davku od dobička pravnih oseb (ZDDPO)* in *Zakon o davčnem postopku (ZDP)* ter podzakonski predpisi, izdani na njihovi podlagi.

Konec leta 1996 je bil prvič omenjen davek od dobička iz kapitala, in sicer v noveli *Zakona o dohodnini*. S 1. januarjem 1997 je začel veljati zakon po katerem so bili obdavčeni vsi dobički iz kapitala, doseženi s prodajo vrednostnih papirjev ali drugih deležev v kapitalu ter v nepremičninah.

Davka na nepremičnine v Sloveniji še ni, kljub temu da je bil predlog že večkrat na poslanski mizi. Glede na velik delež stanovanjskih hiš, davek in njegova višina vedno sprožita polemike o upravičenosti in dejanski plačilni sposobnosti prebivalcev za dodaten davek.

Poznamo le nadomestilo za uporabo stavbnega zemljišča (NUSZ), kar ni davek, temveč obvezna dajatev, ki jo ureja *Zakon o stavbnih zemljiščih*. Nadomestilo za uporabo stavbnega zemljišča mora plačati neposredni uporabnik zemljišča oziroma stavbe ali dela stavbe (imetnik pravice razpolaganja oziroma lastnik, najemnik stanovanja oziroma poslovnega

prostora, imetnik stanovanjske pravice). Nadomestilo za uporabo stavbnega zemljišča določi zavezancu občinski upravni organ, pristojen za družbene prihodke, odločbo pa mu izda davčni organ, kjer nepremičnina leži.

Davek od premoženja, plačujejo fizične osebe, ki posedujejo: stavbe, dele stavb, stanovanja in garaže ali prostore za počitek oziroma rekreacijo. Vloge v bankah niso obdavčene, zato pa so v letošnjem letu upoštevali vsa sredstva, ki jih ima posameznik na bančnem računu kot kapital, ki se šteje v osnovo za dodeljevanje vseh socialnih transferjev (otroški dodatek, subvencije za vrtec itd.). Neobdavčitev bančnih vlog je verjetno pogojena tudi s tem, da bi v primeru obdavčitve varčevalci odnesli denar v druge finančne naložbe ali v »nogavico«, kar pa si v današnji krizni situaciji bank, država kot večinska lastnica večine bank ne more privoščiti.

Kljub neobdavčenosti bančnih vlog je v veljavi tim. »cedularna« obdavčitev pri obdavčitvi bančnih depozitov. Dobiček na depozitnih računih se obračuna kot samostojni del dohodkov in se ne vključi v letno davčno osnovo. Davek na dobiček iz depozita se obravnava kot dohodek iz kapitala in je obračunan po 20-odstotni stopnji, pri čemer je odločba o odmeri davka dokončna. Davčni zavezanec, ki je v koledarskem letu dosegel več kot tisoč evrov obresti na depozite pri hranilnicah in bankah ustanovljenih v Sloveniji in pri bankah drugih držav članic Evropske unije, mora oddati davčno napoved. Osnova za napoved davka na depozit je izpis doseženih obresti, ki ga banke in hranilnice dostavijo do 31. januarja tekočega davčnega leta za preteklo davčno leto. Vlogo za dohodninsko napoved za davek na depozite pri hranilnicah in bankah v Sloveniji in Evropski uniji je potrebno oddati do 28. februarja tekočega leta za prejšnje leto (DURS 2012b).

Banke so v zadnjem letu celo dvignile obrestno mero na varčevalne vloge in depozite, zaradi tega se je guverner Banke Slovenije Marko Kranjec že odločil posredovati. Banka Slovenije bo odslej od bank, ki ponujajo za depozite višje obrestne mere, zahtevala višji kapital. Kako bo to vplivalo na slovenski bančni trg, še ni jasno. V prednosti bodo predvsem banke, ki so v tuji lasti in imajo posledično lažjo pot do svežega denarja. Banke v slovenski lasti pa imajo že sedaj težave pri pridobivanju novih sredstev, zato bi jih zahteve po višjem kapitalu lahko spravile na kolena (Hočevar 2012).

*Zakon o dohodnini* v svojem 96. členu pravi, da je dohodnine od dobička iz kapitala oproščen tisti, ki ustvari dobiček pri:

- odsvojitvi kapitala po 20 letih imetništva;
- kapitalu, doseženem pri prvi odsvojitvi delnic ali deleža v kapitalu, pridobljenega v procesu lastninskega preoblikovanja podjetij v skladu s predpisi, ki urejajo lastninsko preoblikovanje podjetij;

- prvi odsvojitvi podedovanih delnic ali deleža v kapitalu, ki jih je zapustnik pridobil v procesu lastninskega preoblikovanja podjetij v skladu s predpisi, ki urejajo lastninsko preoblikovanje podjetij;
- odsvojitvi investicijskih kuponov, ki jih je imetnik pridobil z zamenjavo delnic pooblaščne investicijske družbe, ali delnic investicijske družbe, ki je nastala iz pooblaščne investicijske družbe – v postopku obveznega preoblikovanja pooblaščne investicijske družbe ali investicijske družbe, ki je nastala iz pooblaščne investicijske družbe, v vzajemni sklad, ali v postopku obvezne oddelitve dela sredstev pooblaščne investicijske družbe v vzajemni sklad, in sicer v roku in po predpisih, ki urejajo to področje – pod pogojem, da so bile te delnice pridobljene v procesu lastninskega preoblikovanja podjetij v skladu s predpisi, ki urejajo lastninsko preoblikovanje podjetij;
- odsvojitvi dolžniških vrednostnih papirjev;
- odsvojitvi deleža, pridobljenega na podlagi naložb tveganega kapitala (naložb v obliki povečanja osnovnega kapitala družbe z vložki zavezanca ali ustanovitve gospodarske družbe) v družbi tveganega kapitala, ki je ustanovljena v skladu z zakonom, ki ureja družbe tveganega kapitala, če je imela ta družba status družbe tveganega kapitala skozi celotno obdobje imetništva takega deleža zavezanca, o tem ali gre za odsvojitvev kapitala po tej točki, odloči davčni organ na podlagi priglasitve odsvojitve pri davčnem organu.

Višina davka od obresti, dividend in dobička iz kapitala se izračuna po stopnji 25 %. Dvig iz 20 % na 25 % davka za prodajo v prvih petih letih imetništva je začel veljati s 1. januarjem 2013. Stopnja dohodnine od dobička iz kapitala se znižuje vsakih pet let imetništva kapitala in znaša po dopolnjenih: petih letih imetništva kapitala: 15 %, desetih letih imetništva kapitala: 10 %, 15 letih imetništva kapitala: 5 %, 20 ali več letih imetništva kapitala: 0 % (Z Doh-2).

Obdavčitvi zapadejo lastniški in dolžniški vrednostni papirji, ki so izdani v seriji in v določenem časovnem obdobju prinašajo določen dobiček glede na vloženi kapital (dividende, obresti). Dobiček iz kapitala je dobiček, dosežen z odsvojitvijo kapitala (Z Doh-2).

Za odsvojitvev kapitala se šteje vsaka odsvojitvev kapitala ali dela kapitala, kot je zlasti prodaja kapitala, dajanje kapitala v dar, zamenjava kapitala, unovčitev investicijskega kupona, izplačilo sorazmernega dela likvidacijske mase v primeru likvidacije vzajemnega sklada, izplačilo lastniškega deleža v primeru prenehanja gospodarske družbe, zadruga ali druge oblike organiziranja, izplačilo lastniškega deleža v primeru zmanjšanja lastniškega kapitala gospodarske družbe, zadruga ali druge oblike organiziranja, izstopa ali izključitve ter drugi primeri izplačila lastniškega deleža, izplačanega v denarju ali v naravi (Z Doh-2).

Davčno osnovo za odmero davka na dobiček iz kapitala predstavlja razlika med prodajno ceno vrednostnega papirja in pridobitno vrednostjo vrednostnega papirja. Nabavna vrednost kapitala je enaka vrednosti vplačila zmanjšana za provizijo, ki je bila potrebna za pridobitev kapitala. Provizija je zakonsko priznana pavšalno v višini 1 % normiranega stroška od

nabavne vrednosti kapitala. Ta strošek se na koncu leta šteje kot kapitalska izguba. Prodajna vrednost kapitala je enaka vrednosti izplačila zmanjšana za provizijo, ki jo je bilo potrebno plačati organizaciji, ki mu je omogočila prodajo kapitala. Tudi ti so pavšalno priznani v višini 1 % od prodaje kapitala. Od prve prenovitve zakona (ZDoh-2), ki je začel veljati 1.1. 2007 je predpisan način prenosa izgub v naslednja leta ter pobot dobičkov in izgub. Če opravi vlagatelj prodaje pri katerih doseže izgube vendar ima v tekočem letu več izgub kot dobičkov, potem neizkoriščeni del izgub upoštevamo v naslednjih letih. Delniške družbe in vzajemni skladi lahko delež dobička izplačujejo v obliki dividend. Dividenda je vsako izplačilo dohodka iz lastniškega deleža kapitalske naložbe, kadar ne gre za prodajo. Na prejete dividende se plača davek v višini 20% (Lubej in Stanonik 2009, 85–86).

Na področju kapitalskih dobičkov, je zakonodajalec obdavčil tudi trg izvedenih finančnih instrumentov, katerih dobički so obdavčeni po 40 % davčni stopnji (Lubej in Stanonik 2009, 71).

Gre za vrsto finančnih instrumentov, ki jo v tem delu nismo posebej obravnavali, ker jo je do sedaj uporabljali le manjši krog predvsem zelo izkušenih vlagateljev in po tako visoki obdavčitvi tudi niso več tako pomembni za osebne finance.

#### **4.5. Psihološki dejavniki izbora naložb**

##### **4.5.1. Vedenjske finance**

Kmalu po razvoju finančnih trgov se je pokazalo, da ima poleg denarja eno glavnih vlog psihologija. Razvijati se je začela nova raziskovalna veja, ki združuje znanje iz psihologije in ekonomije – vedenjske finance.

Namen vedenjskih financ je razložiti in razumeti vedenje vlagateljev vključno s čustvenimi postopki, v procesu odločanja za naložbo (Ricciardi in Simon 2000).

Spoznanja vedenjskih financ pomenijo pomembno razliko v primerjavi s tradicionalno finančno teorijo, saj v sklopu vedenjskih financ opazujemo ljudi in na podlagi opažanj skušamo postaviti teorijo, ne pa da najprej postavimo teorijo in pričakujemo, da se bodo ljudje obnašali v skladu s to teorijo (Logar 2011).

Možnost, da bi predvideli napake ljudi pri finančnih odločitvah, je postajala realnost. Raziskovanje predelav informacij, oblikovanje različnih mnenj in ocen sklepanja in predvidevanja o odločitvah, pomagajo pojasniti nelogičnost in neracionalnost vlagateljev. Razlaga je ta, da ob sprejemu informacij možgani programsko naredijo določene domneve, ki so seveda lahko zlahka napačne.

Usodno se lahko zmotijo celo odlični poznavalci finančnih trgov, kar je predvsem posledica psiholoških dejavnikov. Napačno se odločijo investitorji, ki se niso sposobni spopasti s pritiski, ki jih prinaša investiranje, pa tudi pretirano samozavestni investitorji. Na trgu kapitala

jo najboljše odnesejo osebe, ki kljub burnim dogajanjem na trgu ohranijo trezno glavo (Kleindienst 2001, 389).

Psihološki dejavnik je izrednega pomena pri upravljanju premoženja, zato je njegovo poznavanje in pripravljenost na reakcije, ki bi vlagatelja silile v nerazumne odločitve, eden ključnih procesov pri izbiri naložb. Tipičen primer je naložba ob izdaji delnic NKBM. Če se samo spomnimo vrst na prodajnih mestih in prave euforije nakupa. Ob odločitvi o nakupu ni pomembno le časovno odločanje, temveč tudi vedenje drugih vlagateljev, prepoznava črednega nagona in pozornost pri lastnem ravnanju. Ko čustva prevzamejo nadzor nad denarjem in vlagateljevimi odločitvami, je največ možnosti, da bo sprejeta odločitev napačna. Finančni trgi ustvarjajo finančne padce, ljudje s premočnimi čustvenimi odzivi pa izgube.

#### **4.5.2. Procesi odločanja**

Finančni svet bi moral biti racionalen, je pa vse prej kot to. Običajni varčevalec se ne vede razumsko, ampak največkrat čustveno, na kar vpliva tudi psihologija množice. Varčevalca vodita dve čustvi: pohlep in strah (Darvaš Šega 2012).

Kleindienst (2001) je zapisal: »Dve najbolj usodni napaki, ki jih lahko zagreši investitor (napačna strateška sestava premoženja in slaba razpršitev premoženja), sta psihološkega izvora in sta posledici premajhnega znanja o investiranju.«

V Sloveniji so zgornje trditve eden poglavitnih vzrokov za napačne odločitve vlagateljev, čemur botruje tudi časovno kratka tradicija varčevanja. V državah, kjer je tradicija varčevanja mnogo daljša, kot je stara npr. naša država, so na področju vedenjskih financ prepoznali precejšnje število vzorcev obnašanja t. i. procesov odločanja. To so dejavnosti, ki v času odločitve za nakup naložbe ali v dobi varčevanja botrujejo nerazumnim ali napačnim odločitvam investitorja.

Victor Ricciardi in Helen K. Simon (2000) sta v reviji *Business, Education and Technology Journal* napisala članek o vedenjskih financah, s katerim sta nasproti klasičnim financam postavila pod vprašaj dejavnosti v času finančnih odločitev, ki raziskujejo psihološka in sociološka vprašanja in vpliv na procese odločanja posameznikov, skupin in organizacij.

S pregledom nekaterih splošnih načel vedenjskih financ sta na koncu podala strategije za pomoč posameznikom pri reševanju teh »miselnih napak in nepravilnosti« in podala nekaj pomembnih investicijskih strategij za vlagatelje. V pregled sta zaobjela naslednje »napake« pri procesu odločanja: pretirano samozavest, finančno kognitivne disonance, teorijo obžalovanja, in teorijo o možnih kupcih.

- *Pretirana samozavest oziroma prevelika zaverovanost v natančnost informacij:* Preučevanje prevelike samozavesti (kot človeške lastnosti) je pokazalo, da je človek nagnjen k samozaverovanosti o lastnih sposobnostih in znanju. Eden izmed učinkov

prevelike samozavesti je prekomerno trgovanje in posledično previsoko nihanje cen vrednostnih papirjev, ki s tem poleg ekonomskega tveganja in lastnosti vrednostnih papirjev izražajo tudi posameznikovo neracionalnost. Raziskava je pokazala, da je prevelika samozavest bolj izražena pri moških kot pri ženskah. Moški so trgovali 45 % več kot ženske in zanimivo, samski moški so trgovali 67 % več kot samske ženske. Stroški trgovanja so znižali čiste donose pri moških trgovalcih za 2,5 % na leto v primerjavi z 1,72 % pri ženskah. Ta razlika je v daljšem časovnem obdobju povzročila, da so ženske lahko pridobile večje neto premoženje.

- *Teorija kognitivne disonance določa*, da ljudje občutijo notranjo napetost in tesnobo, ko so soočeni z nasprotujočimi si prepričanji. Da bi zmanjšali svoj notranji konflikt, naredimo to praviloma z enim od dveh načinov; ali spremenimo naše pretekle vrednote, občutke in mnenja ali pa bomo poskušali upravičiti našo izbiro. Teorija finančne kognitivne disonance trdi, da lahko vlagatelji doživijo tesnobni konflikt med procesom naložb v vzajemne sklade, še posebej pri odločitvi o nakupu, prodaji ali obdržanju. Druge raziskave tega področja so pokazale, da investitorji hitreje vložijo sredstva v vzajemne sklade z dobrim potencialom rasti, kot izstopajo iz skladov s slabimi donosi. Bistveno pri tej teoriji je, da vlagatelji za svoj portfelj niso pripravljeni priznati, da je odločitev za določeno naložbo slaba. Pravilno delovanje v takšnih primerih bi bila hitrejša prodaja slabih naložb. Toda po navadi se vlagatelj odloči obdržati slabo naložbo.
- *Teorija obžalovanja*: Investitor doživlja prevelike čustvene reakcija zaradi padcev delnic ali vzajemnih skladov, ki jih je kupil. Ker je bil vlagatelj namen nakupa varnost naložbe, se težko sooči z izgubo. Veliko lažje se odloča na osnovi t. i. črednega nagona, ko kupujejo vsi, kupi tudi on. V primeru, da takšni priljubljeni delnici ali vzajemnemu skladu vrednost pada, se lažje sooči z izgubo, saj so izgubili vsi, ne samo on.

Ljudje na splošno bolj obžalujemo posledice napačnih dejanj kot neizvedbo dejanj, s katerimi bi sicer pridobili, a zaradi pasivnosti nismo (oportunitetne izgube) (Kleindienst 2001, 391).
- *Teorija možnosti*: Ricciardi in Simon (2000) na tem mestu omenita delo dveh teoretikov vedenjskih financ Kahnemana in Tverskyija (1979), ki sta ugotovila, da se investitorji v primeru, da so soočeni z možno izgubo raje odločijo za »varno« naložbo. Na primer, če imajo vlagatelji na izbiro dve možnosti:
  - 1) varna naložba – zagotovljen dobiček v višini 5.000 € in
  - 2) bolj rizična naložba – 80 % možnosti dobička v znesku 7.000 € in 20 % možnosti, da ne bodo dobili nič.

Po teoriji možnosti se bo investitor »na prvo žogo« odločil za prvo možnost, ker ima 100-odstotno zagotovljen dobiček. Če pa bi se investitor odločil za drugo možnost, kar bi bilo seveda bolj optimalno, bi dobil 5.600 € kljub možni 20-odstotni izgubi –  $(7.000 € \times 80 \%) + (0 + 20 \%) = 5.600 €$ .

Teorija možnosti prikazuje, da je vlagatelj, soočen z možnostjo izgube, v mnogih primerih bolj previden, kot bi bil sicer. Vnaprejšnje obžalovanje ob možni izgubi mu prepreči, da bi naredil boljše investicijo in s tem povečanje premoženja.

Da bi se vlagatelji lahko izognili tem najpogostejšim »miselnim napakam«, predlagata Ricciardi in Simon (2000) naslednje: vlagatelj naj se osredotoči na dolgoročni cilj in si pripravi strategijo, s katero bo prišel do tja. Za vse dileme o nakupu, prodaji in ohranitvi delnic, naj si pripravi vprašanja, ki mu bodo pomagala čez ta proces. Nekaj vprašanj: Zakaj investiram v to delnico? Za kakšno časovno obdobje jo kupujem? Kaj pričakujem od te delnice v enem letu? Kaj bom naredil, če se v enem letu vrednost delnice zelo zmanjša? (Prodal, kupil, obdržal?) Kako tvegana je ta delnica v primerjavi z ostalim portfeljem, ki ga imam?

Ta vprašanja naj bi investitorju pomagala, da ne bo »padel« v katero od »miselnih napak« in se napačno čustveno odzval.

Omenila sta tudi priporočila za vlagatelje v vzajemne sklade, ki sta jih že leta 2000 omenila Tomic in Ricciardi (2000), in sicer:

- investirajte v vzajemne sklade z majhnimi operativnimi stroški (vstopna/izstopna provizija);
- poiščite sklade, ki imajo 5 do 10 letno dokazano dobro delovanje;
- investirajte v sklade z dobro investicijsko politiko in dobrimi upravljavci premoženja,
- seznanite se s tveganji povezanimi z vlaganji v vzajemne sklade.

V zadnjih štiridesetih letih odkar so nasproti klasičnim financam postavili tudi vedenjske finance, so razni teoretiki vedenjskih financ v obnašanju investitorjev prepoznali še več t. i. »napak« pri procesih odločanja. S prepoznavanjem le-teh in opisovanjem miselnih procesov investitorjev, so želeli profesionalcem finančnega področja ponuditi še en alternativni vidik na finance in samo investiranje (Ricciardi in Simon 2000).

#### **4.5.3. Časovni okvirji in višina varčevanja**

Že omenjene dejavnosti politike socialnega področja in napovedane dodatne spremembe, ki bodo dočakale Slovence, pomenijo, da bi že tisti, ki grede danes v pokoj, morali imeti prihranjena sredstva. O vseh naslednjih generacijah pa sploh ne bi smelo biti dvoma, da mora imeti vsak izmed njih svoj »pokojninski« račun.

Da so finančne sheme socialnih transferjev na »majavih nogah«, so povzročili različni dejavniki: od demografskih, do gospodarsko-političnih, nekatere pa je dokončno »pribila na križ« finančno gospodarska kriza. Državni proračuni se krčijo in prilagajajo sredstvom, ki so na razpolago, in ne ljudem, ki naj bi ta sredstva porabljali. Strokovnjaki opozarjajo na dolgoročnost varčevanja, še posebej pa na čimprejšnji začetek.

Pokojninska problematika pa ni težava samo v Sloveniji, še posebej so zaradi recesije na udaru države z močno razvitim dodatnim pokojninskim sistemom, kjer dodatne pokojnine pomenijo visok delež za upokoјence. Pokojninski skladi so v državah OECD v letu 2008 izgubili 23 odstotkov svoje vrednosti oziroma 5.400 milijard dolarjev sredstev, od tega je največji delež izgub v ZDA (Srebot in Bajec 2009).

Slovenci se vedno bolj zavedamo problema finančne varnosti v pokoju, vendar mnogo premalo storimo, da bi si jo zagotovili. Po nekaterih ocenah bi morali za svojo pokojnino odvajati v povprečju 10 % do 20 % neto prihodka. Odstotek se dviguje z oddaljenostjo začetka varčevanja, bolj pozno kot začnemo varčevati, večji delež moramo odmeriti za varčevanje.

Zadnja leta, ko je recesija najbolj pokazala svoje zobe, pa se je izkazalo, da ljudje nimajo niti zlate rezerve, še manj pa se zavedajo, kaj pomeni ohranjati dolgoročnost naložbe.

Samo v letu 2011 so se dvignila izplačila iz naslova življenjskih zavarovanj (klasičnih ali naložbenih) za 40,4 %, istočasno pa je bil zabeležen upad novih vplačil za 8,6 % (SZZ 2012). Po podatkih *Agencije za trg vrednostnih papirjev* se je iz vzajemnih skladov še v letu 2012 odlilo za več kot 41 mio. € neto sredstev (Kokošar 2012).

Kot smo že omenili, zavedanje problema še ne prinese rešitve. Pomen odlašanja z varčevanjem ni le v odlaganju neizogibnega v nedoločno prihodnost, temveč v teoriji pomeni tudi dvig vrednosti, ki naj bi jo namenili za varčevanje. Koliko in v katerih dejavnikih se teorija in praksa razhajata lahko pogledamo na rezultatih študije, ki sta jo v letu 2008 končala Leona Tham in Utpal M. Dholakia (2008) asistentka profesure marketinga in profesor marketinga iz ZDA. Proučevala sta učinke časa na varčevalnih ocenah posameznikov.

Od udeležencev je bilo najprej zahtevano, da pomislijo, kakšen znesek bi lahko privarčevali v naslednjem mesecu, v enem letu na mesečni ravni ali v enem (kateremkoli) od treh mesecev v letu (npr. april, julij in november). V nadaljevanju pa so svoje (omenjene) varčevalne načrte izvajali. Rezultati so pokazali, da je posameznik svojo oceno varčevanja za naslednji mesec podcenil in je privarčeval skoraj še enkrat toliko. Ocena na letni ravni je bila zelo podobna dejanskemu varčevalnemu rezultatu, mesečno se je razlikovala za okoli 10 % od napovedanega mesečnega vložka. Ocene za določen mesec v prihodnosti (april, julij ali november) pa so bile skoraj trikratno pretirane glede na realno privarčevan denar. V svoji študiji sta ugotovila, da so bili tisti udeleženci, ki so imeli navado varčevati že prej, bolj realni v svojih predvidevanjih, kot tisti, ki še niso varčevali (Tham in Dholakia 2008).

Pri preučevanju procesov, sta ugotovila, da se ti učinki pojavijo zaradi kombinacije dveh psiholoških procesov: posamezniki imajo boljšo sliko in predvidevanja za bližnjo dobo varčevanja kot za oddaljeno. Za oddaljen čas v prihodnosti so bolj optimistični glede sposobnosti varčevanja in višine sredstev, ki naj bi jih imeli takrat na razpolago. Vendar posameznik dejansko varčuje veliko manj, če čaka na nek oddaljen začetek. Najverjetneje bo začel varčevati še kasneje, kot se je »odločil«, poleg tega bo izbiral bolj tvegane naložbe – Tham in Dholakia (2008).

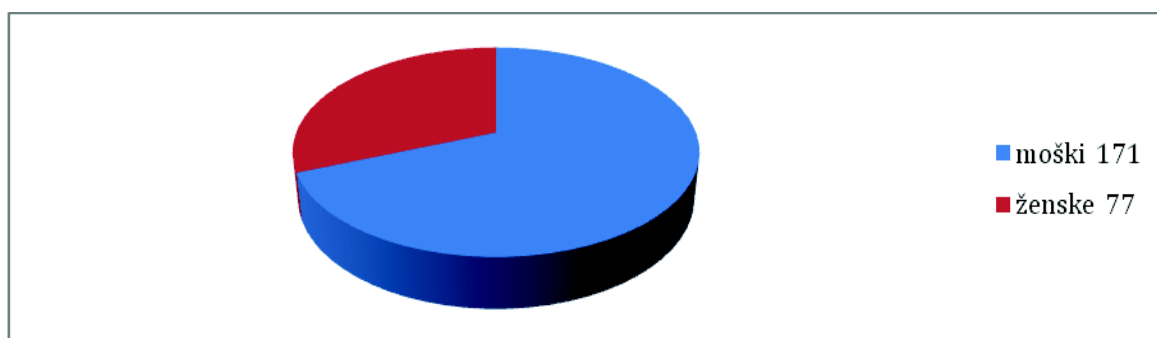


Za Slovenijo takšne študije nimamo, predvidevamo pa lahko, da bi bili rezultati enaki oz. zelo podobni.

## 5 PREDSTAVITEV ANKETE IN REZULTATOV

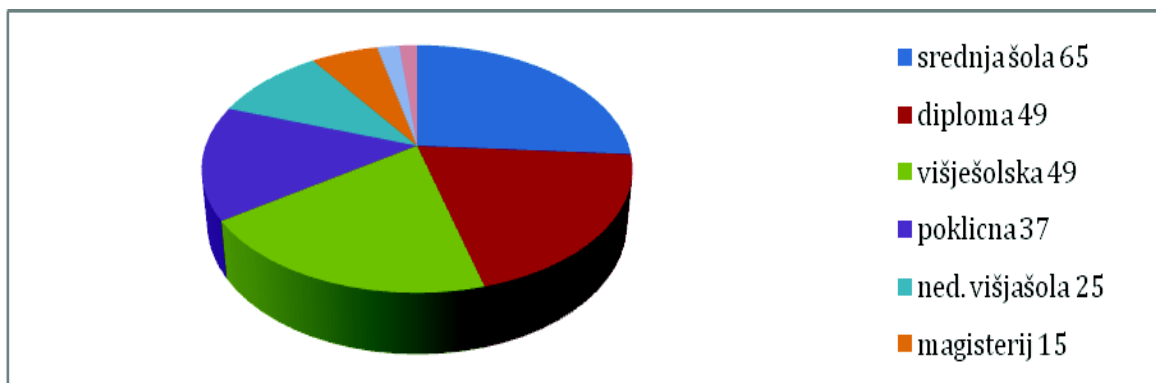
V mesecu avgustu 2012 smo izvedli spletno anketo o pripravljenosti Slovencev na varčevanje. Anketo smo naredili s pomočjo spletne strani *MojaAnketa.si*, poslana je bila na različne elektronske naslove iz lastne baze in baze podjetij, ki delajo na področju zavarovanja in financ (vzajemci.com, agencija SiNe ...), in družabna omrežja (facebook, twitter) ter na različne forume: slo-tech.com, finance.si, avtomobilizem.com, vzajemci.com, skladi.com, lepotainstil.net.

Za izpolnjevanje ankete so anketiranci potrebovali največ 3 minute. Anketa vsebuje 13 vprašanj, ki so razdeljena v tri sklope: demografski podatki, drugi del je namenjen zavarovanju kot enemu od pomembnejših finančnih temeljev in zadnji del varčevanju. Ciljna populacija so bili vsi državljani Slovenije. Anketo je izpolnilo 312 oseb. Izsledki ankete se, kot bomo videli v nadaljevanju, spreminjajo v večini zaradi višine mesečnih prilivov.



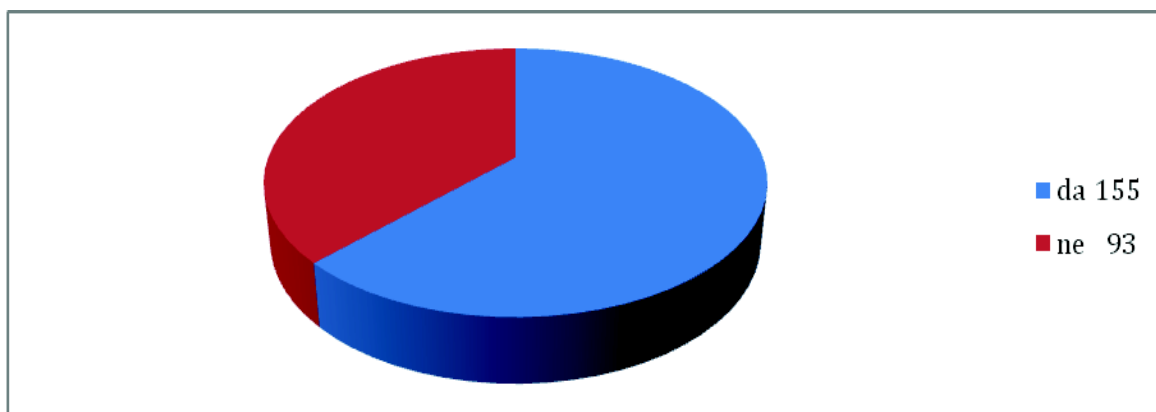
**Slika 5: Razdelitev anketirancev po spolu**

Demografski izsledki ankete so pokazali, da je na anketo odgovorilo 77 žensk in 171 moških, kar predstavlja 31,04 % žensk in 68,95 % moških. Povprečna starost anketirancev je 30,5 let.



**Slika 6: Izobrazba anketirancev**

Večina anketirancev ima srednješolsko izobrazbo, in sicer 65 anketirancev oz. 26,20 %, naslednja najbolj zastopana izobrazba v anketi so diplomiranci in višješolci, ki so zastopani v enakem številu 49 anketirancev ali 19,75 %. Ostali anketiranci si po izobrazbeni zastopanosti sledijo: poklicna izobrazba 14,91-odstotni delež, nedokončana višja šola 10,08 %, magisterij 6,04 %, osnovna izobrazba 2,01 % in več kot magisterij 1,61-odstotni delež.



**Slika 7: Partnerska zveza**

Od vseh anketiranih jih je 65,50 % v partnerski zvezi in 34,50 % ne.



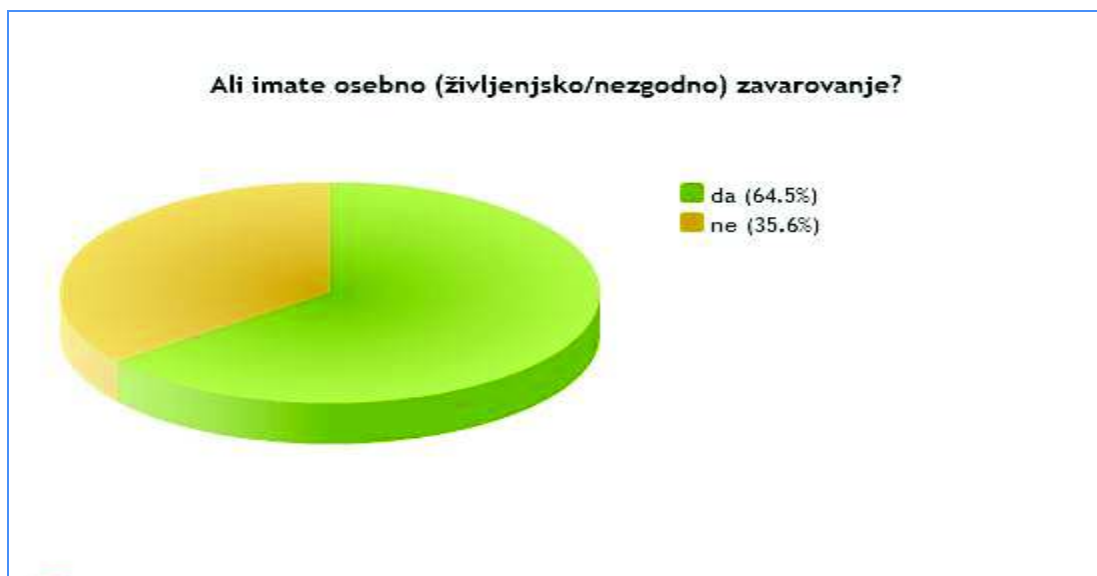
**Slika 8: Povprečni mesečni dohodek**

V začetku ankete so nas najprej zanimali povprečni mesečni prilivi, da bi lahko v nadaljevanju ugotavljali, ali je vsota denarja tista, ki odloča o varčevanju, poznavanje oz. nepoznavanje finančnih produktov ali kaj tretjega. Kot je razvidno iz grafa 4, ima največja večina anketirancev do 1.300 € mesečnih prilivov. Razdeljeno po odstotkih jih ima: 34,7 % od 500 € do 800 €, 23,1 % od 801 € do 1.000 € ter 16,4 % od 1.001 € do 1.300 €. Vse vrednosti nad višino dohodka 1.300 € odstotkovno hitro padajo, tako na mesečni dohodek 2.501 € in več odpade le še 4,4 % anketirancev.



**Slika 9: Koliko denarja mesečno namenjate za zavarovanje premoženja?**

Z vprašanjem o zavarovanju premoženja in vrednosti le-tega smo želeli ugotoviti, koliko anketirancem je zavarovanje nepremičnine/lastnine pomemben dejavnik. Iz naslova zavarovanja premoženja je razvidno, da je le majhen odstotek (11,1 %) takih, ki so lastniki nepremičnine, pa le-te nimajo zavarovane, vsi ostali so za zavarovanje poskrbeli. Vrednostno anketiranci plačajo za zavarovanje nepremičnine v večini od 10 € do 90 € mesečno.



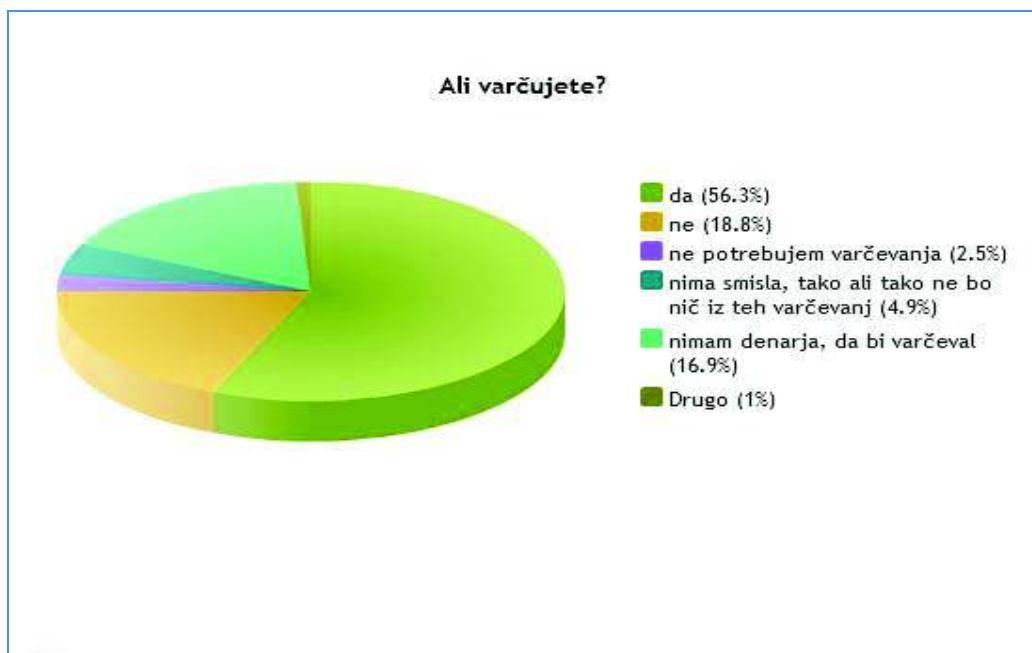
**Slika 10: Ali imate osebno (življenjsko-nezgodno) zavarovanje?**

Anketiranci so odgovarjali na vprašanje o lastnem zavarovanju. Med vsemi anketiranci jih ima 64,5 % življenjsko-nezgodno zavarovanje, ostalih 35,6 % jih nima. Od teh, ki nimajo zavarovanja, jih 21% nima denarja; 30,58 % meni, da ne bi dobili denarja v primeru zavarovalnega dogodka oz. menijo: »da so zavarovalnice en sam nateg«; 16,47 % anketirancev tega zavarovanja ne potrebujejo in ostalih 31,95 % ne ve, zakaj niso zavarovani, ker ne vedo, kaj to zavarovanje nudi ali pa še niso razmišljali o tem, da bi se zavarovali.



**Slika 11: Koliko denarja mesečno namenjate za osebna zavarovanja?**

Za življenjska zavarovanja namenjajo anketiranci v večini 44,8 % zneske od 10–40 € mesečno; manj 20,22 % zneske 40–90 € in najmanj 7,7 % zneske 90–150 €. Glede na povprečni mesečni priliv anketirancev je ta rezultat pričakovan.



**Slika 12: Ali varčujete?**

Na vprašanje »Ali varčujete?« je dobra polovica anketirancev odgovorila z da, in sicer 57,3 % in ostalih 43,1 % z ne: od tega jih 16,9 % nima denarja; 18,8 % jih kategorično ne želi varčevati; 2,5 % jih varčevanja ne potrebuje.



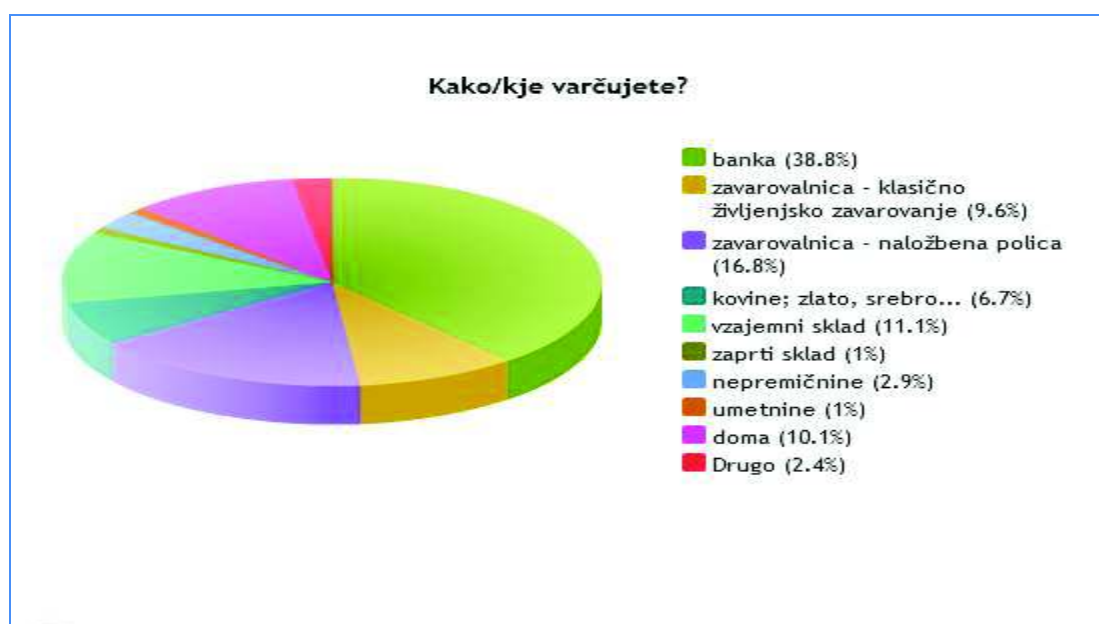
**Slika 13: Zakaj menite, da je varčevanje pomembno?**

Vsi, ki so na prejšnje vprašanje odgovorili pozitivno, so odgovarjali na vprašanje: »Zakaj menite, da je varčevanje pomembno?«. Največji odstotek kar 40,8 % so anketiranci namenili odgovoru »za ustvarjanje finančne rezerve«, po vrsti pa si sledijo odgovori: »za pokojnino«, »za lastno nepremičnino«, »za šolanje otrok«, »za zdravstvene storitve« in »drugo«.



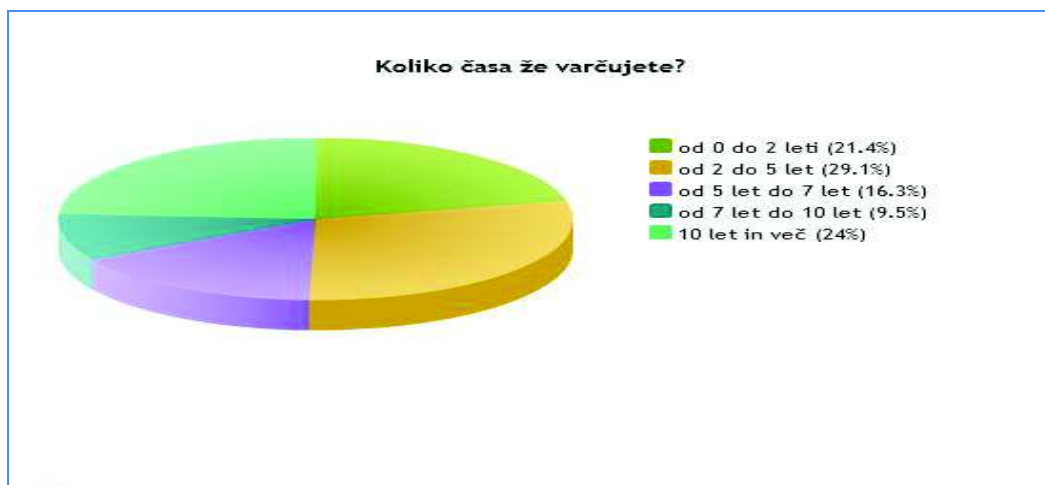
**Slika 14: Kakšen mesečni znesek namenite varčevanju?**

Na vprašanje »Kakšen mesečni znesek namenite za varčevanje?«. So upoštevajoč mesečne dohodke anketirancev rezultati precej presenetljivi, in sicer kar 19,7 % jih varčuje od 81 € do 100 €; 15,4 % pa celo od 301 € do 500 € na mesečni ravni; potem si sledijo 15,4 % od 41 € do 60 € in po 10,3 % od 20 € do 40 € in 201 € do 300 €; najmanj zastopani mesečni izdatki za varčevanje so od 101 € do 200 €, in sicer po 6,9 % in 8,6 %. Iz navedenega lahko sklepamo, da komur je varčevanje pomembno, ta varčuje »kvalitetno«, postavi si cilj in določi vsoto, ki je potrebna za doseg tega cilja.



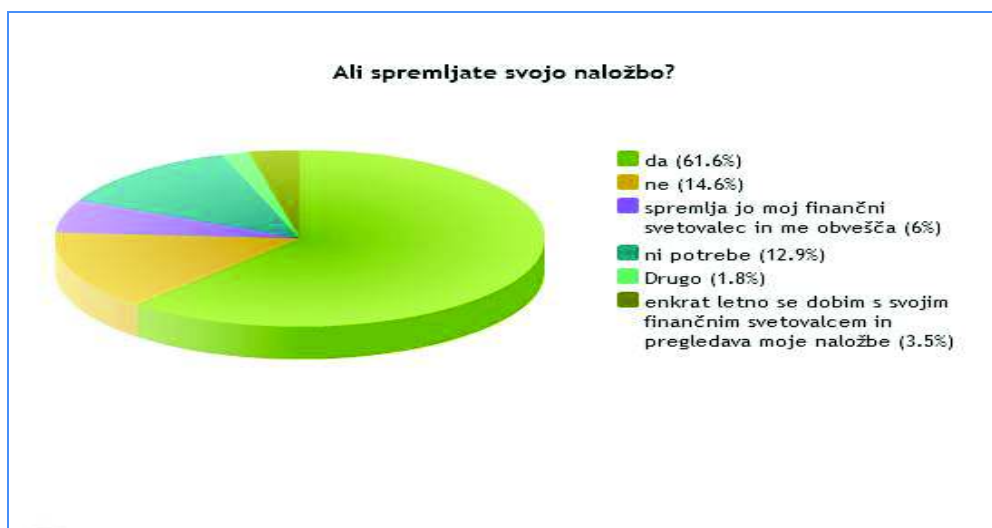
**Slika 15: Kako in kje varčujete?**

Na vprašanje »Kje varčujete?« je še vedno presenetljivo največ odgovorov, kar 38,8 % v banki, in če seštejemo še s tretjim najbolj zastopanim odgovorom 10,1 % doma, lahko predvidevamo, da so Slovenci eden bolj konservativnih narodov oz. bolj zaupajo po zadnjem padcu finančnih trgov v preizkušene (banka, doma) finančne instrumente oz. načine varčevanja. Kljub temu so se po seštevku dobro odrezale tudi novejš/mlajše finančne naložbe, in sicer: zavarovalnica – naložbena polica 16,8 %, vzajemni sklad 11,1 %, naložbene kovine 6,7 %, nepremičnine 2,9 % in zaprti skladi 1 %. Velik delež kar 9,6 % še vedno varčujejo tudi v klasičnih življenjskih zavarovanjih, o katerih so pri *Zvezi potrošnikov Slovenije* pred kratkim naredili raziskavo in svojim članom predstavili izsledke, ki pravijo, da je kvaliteto zavarovanja in donos zelo težko ugotoviti, ker zavarovalnice teh podatkov nimajo transparentno urejene. Pri mešanih zavarovanjih, ki jih zavarovalnice priporočajo tistim, ki se ne želijo izpostaviti naložbenemu tveganju, so pri ZPS ugotovili, da je dobra odločitev zelo otežena. »Zavarovalnice so nefleksibilne pri določanju višine zavarovalnih vsot, potrošnikom pa ne podajo jasnih informacij o donosu in stroških zavarovanja. Posledice slabe odločitve pa so drage, saj poleg neuresničenih dolgoročnih načrtov izstop iz zavarovanja pomeni tudi visoke stroške« (ZPS 2011).



**Slika 16: Koliko časa že varčujete?**

Ob povprečni starosti 30,5 let je na vprašanje »Koliko časa varčujete?« najbolj zastopan odgovor z 29,1 % od 2 do 5 let: rezultat je pričakovan glede na verjetno zaposlitev oz. začetek mesečnih prilivov. Predvidevamo, da so vsi anketiranci, ki jim je varčevanje pomembno, takoj, ko so začeli pridobivati finančne prilive, začeli tudi varčevati, tako namreč sklepamo iz prvega največjega rezultata in iz drugega najbolj zastopanega: 10 let in več varčevanja kar predstavlja 24 %. V nadaljevanju pa si sledijo 0–2 leti z 21,4 % , 5–7 let s 16,3 % in zadnji 7–10 let z 9,5 %.

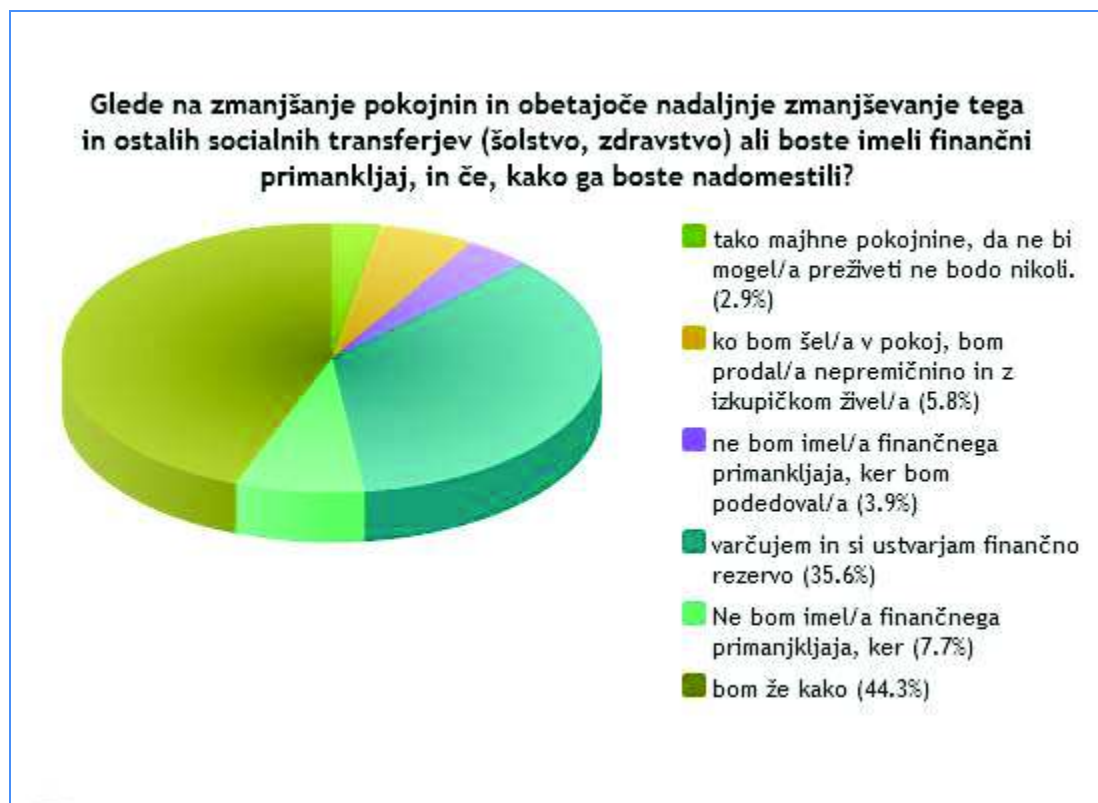


**Slika 17: Ali spremljate svojo naložbo?**

Z vprašanjem »Ali spremljate svojo naložbo?« smo želeli ugotoviti zanimanje varčevalcev za svoj portfelj po odločitvi o varčevanju. Glede na rezultate o lokaciji varčevanja rezultati na ta odgovor niti niso tako presenetljivi oz. so logični, in sicer: 71,1 % jih svojo naložbo spremlja na različne načine, medtem ko jih 29,8 % ne spremlja, za te zadnje bi verjetno z gotovostjo



lahko ugotovila, da varčujejo doma ali na banki s fiksno obrestno mero in so že ob začetku varčevanja poznali končni izid.



**Slika 18: Kako boste nadomestili primanjkljaj glede na zmanjšanje pokojnin in ostalih socialnih transferjev?**

Anketiranci, ki so na vprašanje »Ali varčujete?« odgovorili z ne, so v anketi takoj preskočili na zadnje vprašanje o finančnem primanjkljaju glede na zmanjševanje socialnih transferjev. Večina od njih je na to vprašanje odgovorila z »bom že kako«, kar 44 % je takih. Iz odgovora je razvidno, da se očitno zavedajo, da je veliko možnosti za finančne težave v prihodnosti na določenih točkah življenja, vendar jim je tukaj in zdaj vseeno. Spet majhen delež 2,9 % razmišlja podobno: tako majhnih pokojnin, da ne bi mogli preživeti, ne bo. Določen delež (5,8 %) anketirancev razmišljajo o prodaji nepremičnine ob odhodu v pokoj. Odstotek tistih, ki varčuje in si ustvarja finančno rezervo (35,6 %), je za dobrih 15 % manjši od anketirancev, ki so odgovorili z da na vprašanje »Ali varčujete?«. Kar pomeni, da so se le-ti odgovori razporedili na druge odgovore, in sicer na »ne bom imel finančnega primanjkljaja, ker ...« (7,7 %), nekaj na »bom prodal nepremičnino« in nekaj verjetno na »bom podedoval« (3,9 %).

## 6 SKLEP

Po dvajsetih letih samostojne države in kar nekaj reformah, ki so najbolj posegale v socialne transferje, se ljudje na najbolj občutljivih področjih svojega življenja še vedno obnašajo zelo neodgovorno. Vsaka naslednja vlada je na področjih: pokojnine, šolstva, zdravstva vedno bolj varčevalno usmerjena in spreminja zakone tako, da vedno več prenaša na posameznikova ramena. Varčevanja nevajeni ljudje so skeptični do novih oblik varčevanja, še posebej zaradi recesije, ki je slovenski finančni trg udarila še mnogo bolj kot svetovnega. Težko prevzemajo tveganje za kvaliteto naložbe in ne verjamejo, da bodo dobili izplačano vsaj glavnico po določenem časovnem varčevanju. Odgovori na temo varčevanja se pri možnosti odgovora »drugo«, kjer lahko anketiranci podajo svoje mnenje, vedno vrtijo v smislu: nima smisla varčevati v finančnih produktih, ker se denar pokrade. Čeprav naj bi bili ljudje v splošnem osveščeni o delovanju finančnega trga, ga v tem trenutku še vedno premalo ljudi spremlja. Finančni trgi so se »pobrali« in zdaj dosejajo realne donose na osnovi katerih posameznik lahko postavi dobro varčevalno/naložbeno strategijo.

Seveda so ljudje različni in se zato različno odločajo tudi za varčevalne načrte, vsekakor pa ni dobro, če je večji delež teh varčevalnih načrtov v najbolj konservativnih naložbah, ki na dolgi rok ne prinašajo zahtevanega donosa. Dejstvo pa je, da je vsaka naložba boljša od tiste, ki je definirana v smislu – »bom že kako«. Če posameznik težko živi danes, je razumljivo, da ne varčuje, ker ne more. Večje težave bodo pri tistih, kjer možnost varčevanja obstaja, pa se ta ne izvaja. Ljudje, ki se navadijo določenega življenjskega standarda, se bodo težko soočili z njegovim padcem, še težje pa bo, če bo ta padec prišel v času pokojnine. Ko so ljudje mladi, lahko najdejo kakšno dodatno delo, ali se znajdejo na kakšen drug način, ko so stari, so omejitve mnogo večje, premostitve finančnih težav pa praktično nemogoče.

S stališča finančnika je povprečen slovenski varčevalec obžalovanja vreden zato, ker se zaveda pomembnosti varčevanja pa se (še) ne odloči za njega. Druga slabost je prehiter čustveni odziv na trenutno situacijo. Ko je vrednost v slovenskih skladih rastla, so ljudje »na glavo« skakali v naložbe in varčevanja, ko so »padli«, so panično izstopali. Marsikdo še vedno bolj verjame možnosti dobička, ki ponuja v hitrem času ogromne donose, in ne verjame konstantni donosnosti v času – to dosežemo s pametno izbiro naložb in razpršenostjo portfelja.

Tranzicija Slovenije in nekajleten finančni mehurček, ki je ustvaril nerealne donose v slovenskih skladih, je z vstopom v EU in svetovno recesijo povzročil zelo trd padec slovenskega finančnega trga na realna tla globalnega gospodarstva. Ljudem je, kot je videti, ustvaril pred očmi megleno kopreno, skozi katero ne vidijo svojih napačnih odločitev (izstopov in prodaje naložb na najnižjih točkah) ravno tako pa ne relativno hiter odziv slovenskega finančnega trga, ki se v zadnjih letih po donosih postavlja ob bok svetovnemu.

Varčevanje bo moralo postati sestavni del odhodka večine ljudi, kdaj pa bomo kot narod dozoreli do takšne stopnje, da se bo ustvarjal pravi varčevalni portfelj, ki bo varoval posameznika pred neprijetnimi finančnimi razmerami, je težko napovedati, še posebej v gospodarskih in političnih razmerah, kakršne so danes v državi in svetu.

V najslabšem primeru bosta čas in prihajajoča finančna stiska prisilila naslednjo generacijo, da jim bo varčevanje prešlo v kri. Finančne težave posameznikov, upokojencev, ki se v manjših primerih kažejo sedaj in bodo najbolj poskočile na površje v naslednjih 10 letih, bodo, upam, v večini počistile z razmišljanjem – »bom že kako«.



## LITERATURA

- Banka Koper. 2013. *Varčevanje*. [Http://www.banka-koper.si/Fizicne\\_osebe/Varcevanje](http://www.banka-koper.si/Fizicne_osebe/Varcevanje) (8. 5. 2013).
- Bizovičar, Milka. 2011. *Tudi zlato je le naložba, cena se mu spreminja vsak dan*. [Http://www.delo.si/gospodarstvo/posel-in-denar/tudi-zlato-je-le-nalozba-cena-se-mu-spreminja-vsak-dan.html](http://www.delo.si/gospodarstvo/posel-in-denar/tudi-zlato-je-le-nalozba-cena-se-mu-spreminja-vsak-dan.html) (15. 8. 2012).
- Blatnik, Katja. 1974. *Finančni trgi in ustanove*. Elektronska knjiga. Ljubljana: GZS, Center za poslovno usposabljanje.
- Darvaš Šega, Karmen. 2012. *Treba bo varčevati!* [Http://www.revijakapital.com/kapital/osebnefinance.php?idclanka=8428](http://www.revijakapital.com/kapital/osebnefinance.php?idclanka=8428) (18.4.2013).
- Davčna uprava Republike Slovenije. 2012a. *Davki, predpisi in pojasnila za dohodnino*. [Http://www.durs.gov.si/si/fizicne\\_osebe/dohodnina\\_za\\_fizicne\\_osebe\\_obrazci/dohodek\\_iz\\_kapitala/napoved\\_za\\_odmero\\_dohodnine\\_od\\_obresti\\_na\\_denarne\\_depozite\\_pri\\_bankah\\_in\\_hranilnicah\\_ustanovljenih\\_v\\_sloveniji\\_ter\\_v\\_drugih\\_drzavah\\_clanicah\\_eu/](http://www.durs.gov.si/si/fizicne_osebe/dohodnina_za_fizicne_osebe_obrazci/dohodek_iz_kapitala/napoved_za_odmero_dohodnine_od_obresti_na_denarne_depozite_pri_bankah_in_hranilnicah_ustanovljenih_v_sloveniji_ter_v_drugih_drzavah_clanicah_eu/) (6. 7. 2012).
- Davčna uprava Republike Slovenije. 2012b. *Davki, predpisi in pojasnila za dohodnino*. [Http://www.durs.gov.si/si/davki\\_predpisi\\_in\\_pojasnila/dohodnina\\_pojasnila/dohodek\\_iz\\_kapitala/dobicek\\_iz\\_kapitala/vrednostni\\_papirji\\_in\\_delezi\\_v\\_gospodarskih\\_druzbah\\_za\\_drugah\\_in\\_drugih\\_oblikah\\_organiziranja\\_ter\\_investicijski\\_kuponi/razvrscanje\\_investicijskih\\_skladov\\_za\\_izvajanje\\_zdoh\\_1/](http://www.durs.gov.si/si/davki_predpisi_in_pojasnila/dohodnina_pojasnila/dohodek_iz_kapitala/dobicek_iz_kapitala/vrednostni_papirji_in_delezi_v_gospodarskih_druzbah_za_drugah_in_drugih_oblikah_organiziranja_ter_investicijski_kuponi/razvrscanje_investicijskih_skladov_za_izvajanje_zdoh_1/) (10. 9. 2012).
- Deželna banka Slovenije. 2013. *Kaj so komercialni zapisi*. [Http://www.spodezelja.si/index.php?option=com\\_content&view=article&id=1328:kaj-so-komercialni-zapisi&catid=58:finanni-nasveti&Itemid=604](http://www.spodezelja.si/index.php?option=com_content&view=article&id=1328:kaj-so-komercialni-zapisi&catid=58:finanni-nasveti&Itemid=604) (9. 5. 2013).
- Finančni slovar. 2013a. *Zakladne menice*. [Http://www.financnislovar.com/definicije/zakladne-menice.html](http://www.financnislovar.com/definicije/zakladne-menice.html) (8. 5. 2013).
- Finančni slovar. 2013b. *Potrdilo o vlogi*. [Http://www.financnislovar.com/definicije/potrdilo-o-vlogi.html](http://www.financnislovar.com/definicije/potrdilo-o-vlogi.html) (8. 5. 2013).
- Gorenjska Banka. 2013. *Blagajniški zapis*. [Http://www.gbkr.si/poslovne-finance/pripomocki/slovar/blagajniski-zapis/](http://www.gbkr.si/poslovne-finance/pripomocki/slovar/blagajniski-zapis/) (9. 5. 2013).
- Hočevar, Iztok. 2012. *Kranjec nad visoke obrestne mere za depozite*. [Http://www.finance.si/356918/Kranjec-nad-visoke-obrestne-mere-za-depozite](http://www.finance.si/356918/Kranjec-nad-visoke-obrestne-mere-za-depozite) (22. 9. 2012).

- Ilirika. 2012. *Kaj je vzajemni sklad?*  
[Http://www.ilirika.si/abc\\_investiranja/kaj\\_je\\_vzajemni\\_sklad.aspx](http://www.ilirika.si/abc_investiranja/kaj_je_vzajemni_sklad.aspx) (11. 9. 2012).
- Kahneman, Daniel in Amos Tversky. 1979. Prospect theory: An analysis of decision making under risk. *Econometrica* 47 (2): 263–292.
- King Consulting. 2012. *Zaprte skladi v Sloveniji*. [Http://www.kingconsulting.si/kaj-so-zaprte-skladi/](http://www.kingconsulting.si/kaj-so-zaprte-skladi/) (13. 9. 2012).
- Kitco. 2013a. *10 letni index rasti zlata*. [Http://www.kitco.com/charts/techcharts\\_gold.html](http://www.kitco.com/charts/techcharts_gold.html) (5.9.2012).
- Kitco. 2013b. *10 letni index rasti srebra*. [Http://www.kitco.com/charts/techcharts\\_silver.html](http://www.kitco.com/charts/techcharts_silver.html) (5.9.2012).
- Kleindienst, Robert, Marko Rems in Marko Simoneti. 2001. *Razvoj trga kapitala v Sloveniji. Varčevalne navade v slovenskih gospodinjstvih*. Ljubljana: Časnik Finance
- Kleindienst, Robert. 2001. *Varčevanje v domačih in tujih delnicah. Najboljša pot za doseganje dolgoročnih finančnih ciljev*. 1.natis. Ljubljana: GV založba.
- Kokošar, Uroš. 2012. *Slovenci bežijo iz vzajemnih skladov*. [Http://www.siol.net/novice/gospodarstvo/2012/08/slovenci\\_bezijo\\_iz\\_vzajemnih\\_sklado\\_v.aspx](http://www.siol.net/novice/gospodarstvo/2012/08/slovenci_bezijo_iz_vzajemnih_sklado_v.aspx) (19. 4. 2013)
- Logar, Simon. 2011. *Motiti se je človeško ni pa tudi najdonosnejše*. [Http://www.nlbskladi.si/vodnik-za-boljse-investiranje/clanek/94-Motiti-se-je-clovesko-ni-pa-tudi-najdonosnejse](http://www.nlbskladi.si/vodnik-za-boljse-investiranje/clanek/94-Motiti-se-je-clovesko-ni-pa-tudi-najdonosnejse) (8. 5. 2013).
- Lubej, Samo. 2005. *Vzajemni skladi za vsakogar*. 2. razširjena izdaja. Ljubljana: Kapital.
- Lubej, Samo in Stanonik Alja. 2009. *Urejene osebne finance za vsakogar*. 1.natis. Ljubljana: Kapital.
- Mihajlovič, Stela. 2011. *Alarm! Finančna pismenost Slovencev: (zd)2*. [Http://mojefinance.finance.si/300361/Alarm-Finan%C4%8Dna-pismenost-Slovencev-zd%282%29](http://mojefinance.finance.si/300361/Alarm-Finan%C4%8Dna-pismenost-Slovencev-zd%282%29) (19. 1. 2011).
- Milakovič, Tanja. 2013. *Veljati je začela nova pokojninska reforma*. [Http://web.vecer.com/portali/vecer/v1/default.asp?kaj=3&id=2013010205869090](http://web.vecer.com/portali/vecer/v1/default.asp?kaj=3&id=2013010205869090) (18. 4. 2013).
- Mramor, Dušan. 2000. *Trg kapitala v Sloveniji*. 1. natis. Ljubljana: Gospodarski Vestnik.
- Mramor, Dušan. 1993. *Uvod v poslovne finance*. 1. natis. Ljubljana: Gospodarski Vestnik.
- Msn Money. 2013a. *10-letni borzni index Dow Jones Industrial Average Index*. [Http://investing.money.msn.com/investments/stock-charts/?showchartbt=Redraw+chart&compsyms=&CA=1&CB=1&CC=1&D4=1&DD=1](http://investing.money.msn.com/investments/stock-charts/?showchartbt=Redraw+chart&compsyms=&CA=1&CB=1&CC=1&D4=1&DD=1)

- &D5=0&DCS=2&MA0=0&MA1=0&CP=1&C5=7&C5D=1&C6=2002&C7=6&C7D=2  
5&C8=2012&C9=-  
1&CF=0&D7=&D6=&PT=0&symbol=%24us%3A INX&SZ=0&nocookie=1 (1.7.2012).
- Msn Money. 2013b. *10-letni borzni index NASDAQ Composite Index*.  
[Http://investing.money.msn.com/investments/stock-charts/?showchartbt=Redraw+chart&compsyms=&CA=1&CB=1&CC=1&D4=1&DD=1&D5=0&DCS=2&MA0=0&MA1=0&CP=1&C5=7&C5D=1&C6=2002&C7=6&C7D=25&C8=2012&C9=-1&CF=0&D7=&D6=&PT=0&symbol=%24us%3A INX&SZ=0&nocookie=1](http://investing.money.msn.com/investments/stock-charts/?showchartbt=Redraw+chart&compsyms=&CA=1&CB=1&CC=1&D4=1&DD=1&D5=0&DCS=2&MA0=0&MA1=0&CP=1&C5=7&C5D=1&C6=2002&C7=6&C7D=25&C8=2012&C9=-1&CF=0&D7=&D6=&PT=0&symbol=%24us%3A INX&SZ=0&nocookie=1) (1.7.2012).
- Msn Money. 2013c. *10-letni borzni index S&P 500 Index*.  
[Http://investing.money.msn.com/investments/stock-charts/?showchartbt=Redraw+chart&compsyms=&CA=1&CB=1&CC=1&D4=1&DD=1&D5=0&DCS=2&MA0=0&MA1=0&CP=1&C5=7&C5D=1&C6=2002&C7=6&C7D=25&C8=2012&C9=-1&CF=0&D7=&D6=&PT=0&symbol=%24us%3A INX&SZ=0&nocookie=1](http://investing.money.msn.com/investments/stock-charts/?showchartbt=Redraw+chart&compsyms=&CA=1&CB=1&CC=1&D4=1&DD=1&D5=0&DCS=2&MA0=0&MA1=0&CP=1&C5=7&C5D=1&C6=2002&C7=6&C7D=25&C8=2012&C9=-1&CF=0&D7=&D6=&PT=0&symbol=%24us%3A INX&SZ=0&nocookie=1) (1.7.2012).
- Perčič, Aleš. 2012. *Pokojninski družbi Skupna zmanjkuje sredstev za pokojninske rente*.  
[Http://www.finance.si/314856/Pokojninski-dru%C5%BEbi-Skupna-zmanjkuje-sredstev-za-pokojninske-rente](http://www.finance.si/314856/Pokojninski-dru%C5%BEbi-Skupna-zmanjkuje-sredstev-za-pokojninske-rente) (8. 6. 2012).
- Ribnikar, Ivan. 2006. *Monetarna Ekonomija I*. Dopolnjena in popravljena izdaja. 3. natis. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
- Repovž, Erika. 2013. *Prispevki za pokojninsko zavarovanje višji za 320%*.  
[Http://www.delo.si/gospodarstvo/finance/prispevki-za-pokojninsko-zavarovanje-visiji-za-320-odstotkov.html](http://www.delo.si/gospodarstvo/finance/prispevki-za-pokojninsko-zavarovanje-visiji-za-320-odstotkov.html) (18.4.2013).
- Republika Slovenija. Slovenija jutri. 2008. *Ukrep28: Reforma izobraževanja*.  
[Http://www.slovenijajutri.gov.si/index0e9c.html?id=53&no\\_cac](http://www.slovenijajutri.gov.si/index0e9c.html?id=53&no_cac) (18.4.2013).
- Ricciardi, Victor in Helen K. Simon. 2000. What is Behavioral Finance? *Bussines, Education and Technology Journal* 2 (2): 1-9.
- Slovensko zavarovalno združenje. 2012. *Statistični zavarovalniški bilten 2012*.  
[Http://www.zav-zdruzenje.si/wp-content/uploads/2012/11/Statisticni-zavarovalniski-bilten-2012.pdf](http://www.zav-zdruzenje.si/wp-content/uploads/2012/11/Statisticni-zavarovalniski-bilten-2012.pdf) (18.4.2013).
- Schulte, Thorsten. 2012. *Rešite svoje premoženje, kupite srebro*. Tržič: Učila International; Šenčur: Elementum-Ag.
- Srebot, Ana in Svarun Bajec. 2009. *Kako do 1000 evrov pokojnine?*  
[Http://www.revijakapital.com/kapital/naslovnatema.php?idclanka=7072](http://www.revijakapital.com/kapital/naslovnatema.php?idclanka=7072) (3.5.2013).

- Špes, Damijan. 2002. *Optimiranje davčnih obveznosti*. Skoke: Bilans Trade.
- Tomic, Igor in Ricciardi Viktor. 2000. *Mutual Fund Investing*. Unpublished Book.
- Tham, Leona in Utpal M. Dholakia. 2008. *The effects of Time Frames on Personal Savings Estimates, Saving Behavior, and Financial Decision Making*. [Http://ssrn.com/abstract=1265095](http://ssrn.com/abstract=1265095) (18.4.2013)
- Voh Boštic, Anže. 2012. *Bogati se lahko izognejo plačilu davka na kapital*. [Http://www.delo.si/gospodarstvo/makromonitor/bogati-se-lahko-izognejo-placilu-davka-na-kapital.html](http://www.delo.si/gospodarstvo/makromonitor/bogati-se-lahko-izognejo-placilu-davka-na-kapital.html) (22.4.2013).
- Zakon o dohodnini. (Z Doh-1). *Uradni list RS*, št. 13/2011.
- Zakon o dohodnini. (Z Doh-2). *Uradni list RS*, št. 117/2006.
- Zakon o pokojninskem in invalidskem zavarovanju. (ZPIZ-1-UPB1). *Uradni list RS*, št. 26/2003.
- Zakon o pokojninskem in invalidskem zavarovanju. (ZPIZ-1-UPB4). *Uradni list RS*, št. 109/2006.
- Zakon o pokojninskem in invalidskem zavarovanju. (ZPIZ-2). *Uradni list RS*, št. 96/2012.
- Zavod za pokojninsko in invalidsko zavarovanje. 2012. *Zavarovanci in uživalci pravic*. [Http://www.zpiz.si/wps/wcm/connect/zpiz+internet/zpiz/prvastran/zavod/zavarovanci+in+uzivalci+pravice](http://www.zpiz.si/wps/wcm/connect/zpiz+internet/zpiz/prvastran/zavod/zavarovanci+in+uzivalci+pravice) (15. 7. 2012).
- Zveza potrošnikov Slovenije. 2011. *Življenjsko zavarovanje: na posvet z zastopnikom, ko veste, kaj potrebujete*. [Http://www.zps.si/za-medije/izjave-za-javnost-2011/zivljenjsko-zavarovanje-na-posvet-z-zastopnikom-ko-veste-kaj-potrebujete.html?Itemid=687](http://www.zps.si/za-medije/izjave-za-javnost-2011/zivljenjsko-zavarovanje-na-posvet-z-zastopnikom-ko-veste-kaj-potrebujete.html?Itemid=687) (15. 9. 2012).
- Žibert, Franc. 1993. *Teorija javnih financ*. Ljubljana: Uradni list Republike Slovenije.
- Wikipedia. 2013. *History of banking*. [Http://en.wikipedia.org/wiki/History\\_of\\_banking](http://en.wikipedia.org/wiki/History_of_banking) (8. 5. 2013).