

UNIVERZA NA PRIMORSKEM
FAKULTETA ZA MANAGEMENT KOPER

DIPLOMSKA NALOGA

ANALIZA PONUDBE VARČEVALNIH
PRILOŽNOSTI ZA MALE NALOŽBENIKE

SAŠA MATAVULJ

MENTOR
DOC. DR. JOŽKO PETERLIN

KOPER, 2007

POVZETEK

V diplomskem delu so predstavljene različne možnosti varčevanja in oplemenitena prihrankov prebivalstva. Vstop Slovenije v EU ter številna nova zakonodaja sta povzročila pomembne spremembe na tem področju. Cilj diplomske naloge je analizirati prednosti in slabosti posameznih možnosti varčevanja za male naložbenike, pri čemer moramo upoštevati različne kriterije, kot so donosnost, tveganje, likvidnost in obdavčenost. Vstop v EU je prinesel hitro zniževanje obrestnih mer ter selitev varčevanja iz bančnih vlog v bolj tvegane finančne instrumente. Na trgu kapitala je prišlo do razcveta vzajemnih skladov, številne so tudi naložbe v življenjska zavarovanja. Razpršenost premoženja med različne naložbene oblike je bistvena sestavina kvalitetno oblikovanega portfelja, ki mora upoštevati profil posameznega naložbenika. Na trg vedno bolj prodira ponudba tujih bank, zavarovalnic in borzno posredniških hiš. Z razvojem trga se konkurenca vse bolj povečuje, ponujajo se nove storitve in nove možnosti naložbe prihrankov. V diplomski nalogi je podrobneje predstavljena ponudba na slovenskem finančnem prostoru, s poudarkom na ponudbi različnih varčevalnih in naložbenih možnosti, predvsem s strani bank.

Ključne besede: finančne naložbe, varčevanje, donosnost, tveganje, banke, vzajemni skladi, obveznice, delnice, življenjsko zavarovanje, pokojninsko zavarovanje, depoziti, zavarovalnice.

SUMMARY

In the diploma thesis several options to enhance personal savings are presented. Significant changes were introduced at this area caused by entering of Slovenia into the EU community and by numerous changes of Slovene legislation. The aim of the diploma thesis is to analyse the advantages and the weaknesses of the individual options of saving for the little investors. Various criteria such as profitability, risk, liquidity and taxation were considered. Entering the EU has caused fast decline of interest rates and withdrawal of the personal deposits from banks to place them to more risky financial instruments. At the money market many different mutual funds emerged, also available were investments in life insurance companies. Dispersion of the assets among various investing forms is essential for the quality formed portfolio that has to consider the profile of the individual investor. The offers of foreign banks, insurance companies and stock exchange houses are abundant. With the development of the market the competitiveness is getting higher, new services and new options for investments of savings occur. In the diploma thesis the offer on the Slovene money market is presented in detail, the emphases is laid on the offer of different saving and investment possibilities, mostly by the banks.

Key words: finance investments, savings, profitability, risk, bank, mutual funds, bonds, shares, life insurance, retirement security, deposits, insurance companies

UDK: 336.7:334.72(043.2)



VSEBINA

1	Uvod	1
1.1	Smoter in cilj diplomskega dela	1
1.2	Teoretična izhodišča	1
1.3	Metode obravnavanja.....	2
1.4	Predpostavke in omejitve obravnavanja	2
2	Finančni sistem.....	3
2.1	Finančne institucije.....	3
2.1.1	Depozitne finančne institucije.....	4
2.1.2	Nedepozitne finančne institucije.....	4
2.2	Finančni trgi.....	6
2.2.1	Trg denarja	6
2.2.2	Trg kapitala	7
2.2.3	Primarni in sekundarni trg	8
2.3	Merila za izbiro naložbe	8
2.3.1	Cilji	8
2.3.2	Donos in tveganje	9
2.3.3	Likvidnost	12
2.4	Vrste naložb	13
2.4.1	Temeljna delitev naložb	13
2.4.2	Bančne vloge.....	14
2.4.3	Delnice in lastniški deleži v podjetjih, ki niso delniške družbe.....	15
2.4.4	Obveznice in kratkoročni dolžniški vrednostni papirji.....	15
2.4.5	Naložbe v investicijske sklade	16
2.4.6	Police dodatnega pokojninske zavarovanja in druga zavarovanja.....	17
3	Investicijski skladi.....	19
3.1	Opredelitev pojma investicijski skladi.....	19
3.2	Nastanek in razvoj vzajemnih skladov	20
3.2.1	Zakonska opredelitev skladov.....	21
3.2.2	Klasifikacija vzajemnih skladov	21
3.2.3	Temeljne značilnosti vzajemnih skladov	24
3.3	Prednosti investiranja v vzajemne sklade.....	25
3.4	Slabosti investiranja v vzajemne sklade	26
3.5	Obdavčitev dohodkov od vzajemnih skladov	27
4	Bančno zavarovalništvo.....	29
4.1	Opredelitev bančnega zavarovalništva	29
4.2	Zgodovinski razvoj bančnega zavarovalništva	30
4.3	Vzroki za pojav bančnega zavarovalništva.....	31
4.4	Trendi na področju bančnega zavarovalništva.....	31
4.5	Prednosti in slabosti bančnega zavarovalništva.....	32
4.5.1	Prednosti z vidika stranke	33

4.5.2	Prednosti z vidika finančne organizacije	33
4.6	Obdavčitev dohodkov iz naslova življenjskih zavarovanj.....	34
5	Pokojninsko zavarovanje	35
5.1	Prvi steber: Obvezno pokojninsko zavarovanje	36
5.2	Drugi steber: Dodatno pokojninsko zavarovanje	37
5.3	Tretji steber: Pokojninsko in invalidsko zavarovanje na podlagi osebnih in varčevalnih računov	38
5.4	Obdavčitev pokojninskih zavarovanj	39
6	Analiza naložb prebivalstva v Sloveniji.....	41
6.1	Finančni sistem v Sloveniji.....	41
6.2	Banke v Sloveniji.....	41
6.2.1	Vezane vloge v bankah.....	42
6.2.2	Obdavčitev obresti na vloge prebivalstva	43
6.3	Naložbe v nedenarne institucije.....	44
6.3.1	Vzajemni skladi	44
6.3.2	Zavarovanja.....	45
6.3.3	Prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje	48
6.3.4	Naložbe v vrednostne papirje.....	50
6.3.5	Naložbe v nepremičnine	52
6.4	Prihodki in naložbe prebivalstva v Sloveniji	53
6.4.1	Prihodki prebivalstva v Sloveniji.....	53
6.4.2	Naložbe prebivalstva v Sloveniji	54
7	Sklep.....	57
	Literatura	59
	Viri	61

PONAZORILA

Slika 2.1	Delitev finančnih institucij.....	3
Slika 2.2	Razdelitev finančnih trgov.....	6
Slika 2.3	Tveganje premoženja.....	11
Slika 2.4	Razvrstitev naložb glede na tveganje in donosnost.....	12
Slika 2.5	Temeljna delitev naložb.....	14
Slika 4.1	Prikaz razvoja bančnega zavarovalništva.....	30
Slika 5.1	Zavarovanja v drugem stebru.....	38
Tabela 3.1	Obdavčitev dobičkov iz vzajemnih skladov po 1. januarju 2006.....	28
Tabela 5.1	Tristebni sistem pokojninskega zavarovanja.....	37
Tabela 6.1	Struktura slovenskega finančnega sistema v letu 2005.....	41
Tabela 6.2	Slovenske banke in njihova velikost glede na bilančno vsoto.....	42
Tabela 6.3	Obrestne mere za depozite v slovenskih bankah v letu 2006.....	43
Tabela 6.4	Sredstva v vzajemnih skladih in njihova donosnost.....	44
Tabela 6.5	Vzajemni skladi, ki so jih ustanovile ali iz tujine pripeljale banke.....	45
Tabela 6.6	Tržni delež zavarovalnic v letu 2005 v %.....	46
Tabela 6.7	Premije življenjskih zavarovanj.....	46
Tabela 6.8	Ponudba naložbenih polic po slovenskih bankah.....	48
Tabela 6.9	Izvajalci in donosnost prostovoljnega pokojninskega zavarovanja.....	49
Tabela 6.10	Ponudba pokojninskih varčevanj po slovenskih bankah.....	50
Tabela 6.11	Ponudba storitev investicijskega bančništva v slovenskih bankah.....	52
Tabela 6.12	Evidentirani prejemki prebivalstva.....	54
Tabela 6.13	Naložena sredstva prebivalstva (v mio SIT).....	54
Tabela 6.14	Struktura naložb prebivalstva v Sloveniji (v %).....	55



1 UVOD

1.1 Smoter in cilj diplomskega dela

Področje finančnih storitev doživlja v zadnjih letih velike spremembe. Povpraševanje po finančnih storitvah je v veliki meri odvisno od varčevalnih navad, ki se v zadnjih letih hitro spreminjajo. Bančne vloge in depoziti so zaradi nizkih donosov vse manj privlačni, zato se vedno več ljudi odloča za donosnejše naložbe. Vrednostne papirje lahko kupujemo na borzi, preko borznoposredniških družb, vendar je za to potrebno znanje in čas.

Klasična razdelitev na različne finančne institucije, kot so banke, zavarovalnice, pokojninski skladi in investicijske družbe, je vse manj primerna, saj se njihove aktivnosti vse bolj prepletajo. Banke so bile zaradi zmanjšanja bančnih vlog, ki so posledica nizkih donosov, prisiljene razviti celo vrsto produktov in poleg klasičnih bančnih depozitov ponujajo različna naložbena zavarovanja, pokojninska zavarovanja ter naložbe v vzajemne sklade.

V diplomski nalogi bomo predstavili možnosti finančnih naložb, ki jih imajo na razpolago varčevalci v Sloveniji ter poskušali ugotoviti, kam varčevalci najpogosteje vlagajo svoj denar. Različne možnosti naložb bomo primerjali med seboj in skušali ugotoviti, kakšne so prednosti in slabosti različnih naložb.

1.2 Teoretična izhodišča

Finančni trgi s finančnimi institucijami predstavljajo mehanizem, ki omogoča prenos prihrankov od varčevalcev do investitorjev. Današnji finančni trg je globalen in se hitro razvija. Varčevalci s presežki denarnih sredstev poskušajo svoj denar optimalno plasirati, pri čemer morajo upoštevati predvsem donosnost, likvidnost ter varnost naložbe.

Vzajemni skladi predstavljajo obliko dolgoročne naložbe in so dobra alternativa tolarskemu in deviznemu varčevanju ter osebnemu upravljanju premoženja. Obrestne mere bančnih vlog so se v zadnjih letih bistveno znižale, z obdavčitvijo obresti pa so postale za varčevalce še manj privlačne.

Skladi so v svetu zelo razširjena oblika varčevanja, v Sloveniji pa imajo šele kratko zgodovino. Kljub temu pa so bili v zadnjih letih vzajemni skladi v Sloveniji zelo donosna oblika naložbe. Cilj vzajemnega sklada je povečanje njegove vrednosti, s tem pa posledično tudi povečanje premoženja vlagateljev.

Zaradi slabšanja pokojninskih razmer, bodo prebivalci prisiljeni sami poskrbeti za svojo starost. Poleg varčevanja v pokojninskih skladih, se jih veliko odloča tudi za razna življenjska in naložbena zavarovanja, ki so kombinacija zavarovanja in naložbe.

1.3 Metode obravnavanja

V diplomski je uporabljena makroekonomska raziskava, saj se raziskava nanaša na celoten slovenski prostor. Deloma naloga vsebuje tudi mikroekonomsko raziskavo, saj so opisane značilnosti posameznih naložbenih produktov.

Uporabljena bo dinamična metoda, ker bomo proučili procese, ki se odvijajo na področju varčevalnih navad v zadnjih letih.

Pri raziskovanju bo uporabljen tako deskriptivni kot analitični pristop. Uporabljena bo predvsem metoda deskripcije, s katero bo opisana teorija, pojmi ter ugotovljena dejstva. Z metodo kompilacije bodo povzeta spoznanja, stališča in sklepi drugih avtorjev, pri čemer bomo prišli tudi do svojih spoznanj s pomočjo delovnih izkušenj iz prakse.

V okviru analitičnega pristopa bomo povezovali teoretične poglede in preverjene izide iz prakse v celoto.

1.4 Predpostavke in omejitve obravnavanja

V diplomski nalogi bomo proučili predvsem aktualne finančne naložbe malih naložbenikov v Sloveniji, jih primerjali med seboj in skušali ugotoviti prednosti in slabosti posamezne naložbe z vidika donosnosti, tveganja in obdavčitve. Glede na to, da sem zaposlen v Novi Ljubljanski banki, se bomo osredotočili na ponudbo naložb, ki jih nudijo banke. Ker se je slovenski kapitalski trg začel razvijati šele pred desetletjem, je analiza različnih oblik varčevanja časovno omejena, osredotočili se bomo na podatke v zadnjih desetih letih.

Pri pisanju diplomskega dela bomo uporabili študijsko literaturo, pisne vire, članke iz časopisa in interneta ter interna gradiva Nove Ljubljanske banke, d. d. Strokovne literature iz tega področja ni veliko, zato se bomo morali omejiti predvsem na časopisne članke in vire z interneta.

2 FINANČNI SISTEM

2.1 Finančne institucije

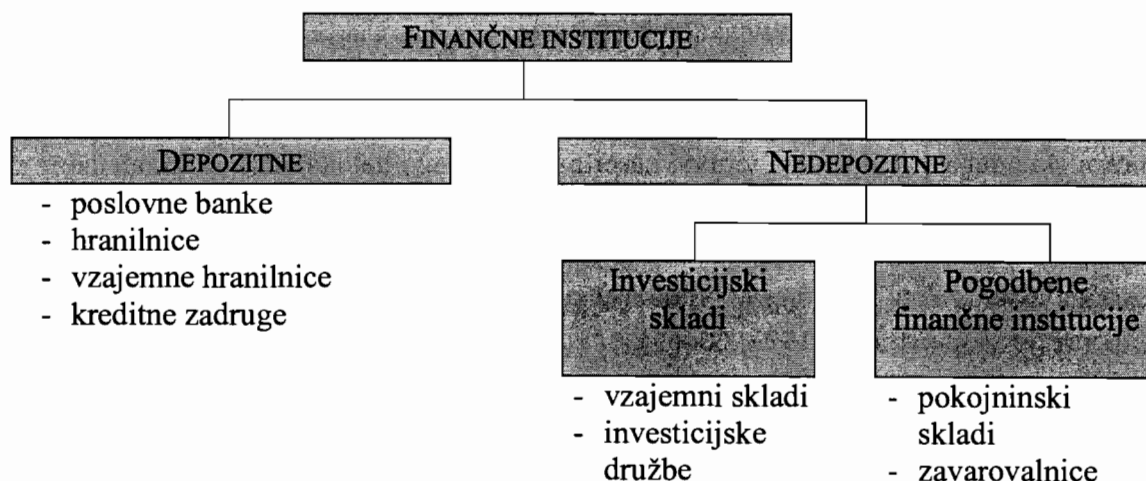
Finančne institucije s svojim delovanjem omogočajo prenos finančnih prihrankov od pravnih in fizičnih oseb, pri katerih ti prihranki nastajajo, k pravnim in fizičnim osebam, ki potrebujejo dodatna finančna sredstva za financiranje svojih potreb (Prohaska 1999, 3).

Finančne institucije imajo na finančnem trgu pomembno vlogo, ki brez njih ne bi mogel delovati. Finančne institucije pripomorejo k povečanju obsega varčevanja in učinkovitosti investicij, saj se manjši prihranki vlagateljev združijo v večje vsote, te pa se nato posredujejo večjim investorjem. Časovna razlika obdobja posojenih prihrankov se delno odpravi, omogočena pa je boljša kakovost in likvidnost naložb.

V vsaki državi obstaja veliko različnih finančnih institucij, ki jih lahko delimo po različnih kriterijih. Ena od delitev je odvisna od tega ali so bolj dejavna na trgu kapitala, denarnem trgu ali kreditnem trgu. Delimo jih glede na vrste investorjev, na katere se prenašajo prihranki, nadalje po obliki lastništva. Z vidika pripadnosti monetarni politiki je pomembna delitev na denarne in nedendarne finančne institucije. Po funkcionalnem načelu jih delimo na depozitne in nedepozitne finančne institucije (Ribnikar 1999, 192).

Mramor deli finančne institucije, ki bolj ali manj aktivno delujejo na finančnem trgu in tudi omogočajo njegovo delovanje, po delitvi, ki je podana v spodnji sliki.

Slika 2.1 Delitev finančnih institucij



Vir: Mramor 1993, 90

Razlika med depozitnim in nedepozitnimi institucijam je ta, da depozitne institucije zbirajo prihranke varčevalcev z različnimi oblikami vlog in jih te institucije prenesejo na investitorje, nedepozitne finančne institucije pa zbirajo finančne prihranke po drugih poteh (Repovž in Peterlin 2004, 36–38).

2.1.1 Depozitne finančne institucije

Skupna značilnost depozitnih finančnih institucij je, da varčevalci zbirajo finančne prihranke na osnovi vlog oziroma depozitov z različnim rokom zapadlosti. Vloge pri depozitnih finančnih institucijah se običajno smatrajo za likvidne finančne oblike, ki med drugim zagotavljajo nominalno trdo vrednost v prihodnosti in ob pravilni vnaprej določeni višini obrestne mere. Vnaprej znana je tudi njihova nominalna vrednost (Prohaska 1999, 7). Delitev depozitnih finančnih institucij je razvidna iz tabele 2.1, podrobneje pa je predstavljena v nadaljevanju.

Poslovne banke sprejemajo vloge na vpogled in odobravajo posojila. Imajo vlogo osrednje finančne institucije in opravljajo funkcijo hranjenja prihrankov prebivalstva, opravljanja storitev plačilnega prometa, posredovanja pri prenosu sredstev od varčevalca k investitorjem in sodelovanja v procesu emisije knjižnega denarja. Nadzor nad poslovanjem poslovnih bank opravlja centralna banka (Bobek 1995, 160).

Hranilnice so samostojna finančna organizacija, ki ponuja možnost nalaganja prihrankov. Sredstva zbirajo z vlogami, ki so v povprečju bolj dolgoročne narave. Ta sredstva uporabljajo za kreditiranje svojih komitentov in za spodbujanje dejavnosti kmetijstva, obrti in druge zasebne dejavnosti. Hranilnice imajo svoje lastnike, ki vložijo prihranke v hranilnico v obliki lastniškega kapitala. Le ta je v primerjavi s celotnim kapitalom hranilnice relativno majhen. Posojila, ki jih dajejo hranilnice so dolgoročnejša (Livingstone 1990, 121).

V primeru, da so hranilnice vzajemne potem za obveznosti hranilnice odgovarjajo varčevalci s svojimi vlogami, s svojim v hranilnico vloženim kapitalom. V tem se tudi vzajemne hranilnice ločijo od navadnih.

Kreditnim zadrugam so vir sredstev depoziti njihovih članov. Ta sredstva pa oblikujejo za posojila članom. Za kreditne zadruge je značilno, da imajo njihovi člani nekaj skupnega s finančnega vidika, na primer skupnega delodajalca. Z zakonodajnega vidika pa so obravnavane enako kot hranilnice.

Za hranilnico je značajno, da so njihovi komitenti predvsem posamezniki ali gospodinjstva. Zato imajo praviloma veliko število vlagateljev z majhno povprečno vrednostjo vlog (Mramor 1993, 60–69).

2.1.2 Nedepozitne finančne institucije

Nedepozitne finančne institucije imenujemo tudi investicijske finančne institucije. Njihova skupna značilnost je predvsem usmerjenost v nakup dolgoročnih vrednostnih papirjev podjetij oziroma države. Delimo jih v dve podskupini, in sicer v pogodbene finančne institucije in investicijske sklade.

Pogodbene finančne institucije zbirajo prihranke varčevalcev na osnovi posebnih pogodbenih razmerij. Sem sodijo zavarovalnice in pokojninski skladi. Da bi lahko izpolnile obveznosti, ki sledijo iz pogodb, morajo pogodbene finančne institucije skrbeti za čim boljše dolgoročno naložbo zbranih prihrankov.

Zavarovalnice so pravne osebe, ki na trgu samostojno opravljajo dejavnost zavarovanja oseb in premoženja kot svojo temeljno dejavnost. Pogodbeni finančni posredniki zbirajo prihranke varčevalcev na osnovi posebnih pogodbenih razmerij. Pogodba, ki je sklenjena, zagotavlja različne vrste izplačil denarnih zneskov v prihodnosti (Ribnikar 1999, 194).

Sredstva, ki jih zavarovalnica zbere s premijami, investira na primer v nepremičnine ali vrednostne papirje ter druge naložbe. Investiranje v vrednostne papirje je za zavarovalnice zakonsko omejeno, s tem pa se poveča varnost in zmanjša donosnost naložb. Z razpršitvijo tveganja zavarovalnica zavaruje zavarovance pred hudimi posledicami določenih dogodkov (Livingston 1990, 89–90).

Zavarovalnica je lahko organizirana le kot delniška družba. Zavarovalnice navadno poslujejo preko centrale in podružnic, ki so krajevno ločene od sedeža družbe. Podružnice niso pravne osebe, vendar se vpišejo v register in smejo opravljati vse posle, ki jih sicer lahko opravlja sama družba (Pavliha 2000, 86).

Pokojninski skladi predstavljajo varčevanje zaposlenih za čas upokojitve. Zaposleni, delodajalci ali oboji periodično prispevajo sredstva v te sklade, ti pa potem denar investirajo v vrednostne papirje ter druge naložbe do upokojitve zaposlencev. Zaradi staranja prebivalstva se višina pokojnin, ki jih zagotavlja država vse bolj znižuje, zato pokojninski skladi kot oblika varčevanja pridobivajo na pomenu.

Pokojninski sklad se lahko ustanovi kot vzajemni pokojninski sklad ali kot pokojninska družba. Vzajemni pokojninski sklad je lahko odprti ali zaprti, financira pa se s sredstvi zbranimi z vplačili premij prostovoljnega dodatnega zavarovanja in ni pravna oseba. Pokojninska družba pa je posebna oblika zavarovalne družbe, ki opravlja izključno zavarovalne posle prostovoljnega dodatnega zavarovanja. Je samostojna pravna oseba, ki s premoženjem upravlja sama, ali pa to prepusti pooblaščenim družbi za upravljanje (Žnidaršič Kranjc 2000, 2).

Investicijski skladi so investicijska podjetja, ki zbirajo prihranke na osnovi zbranih vrednostnih papirjev. Ločimo odprte in zaprte investicijske sklade, vzajemne sklade in investicijske družbe ter sklade instrumentov denarnega trga.

Zaprti investicijski sklad je organiziran kot delniška družba. Investitor lahko kupi delnice sklada ob ustanovitvi te delniške družbe ali pa od drugega investitorja na sekundarnem trgu. V primerjavi z odprtim skladom je za vlagatelja naložba v zaprti sklad bolj tvegana in manj likvidna, saj le ta ne more od njega zahtevati, da mu delnico odkupi. Delnico lahko proda le na sekundarnem trgu po nižji ceni. Zaradi navedenih značilnosti je ta oblika sklada manj pogosta (Jerše 1994, 23).

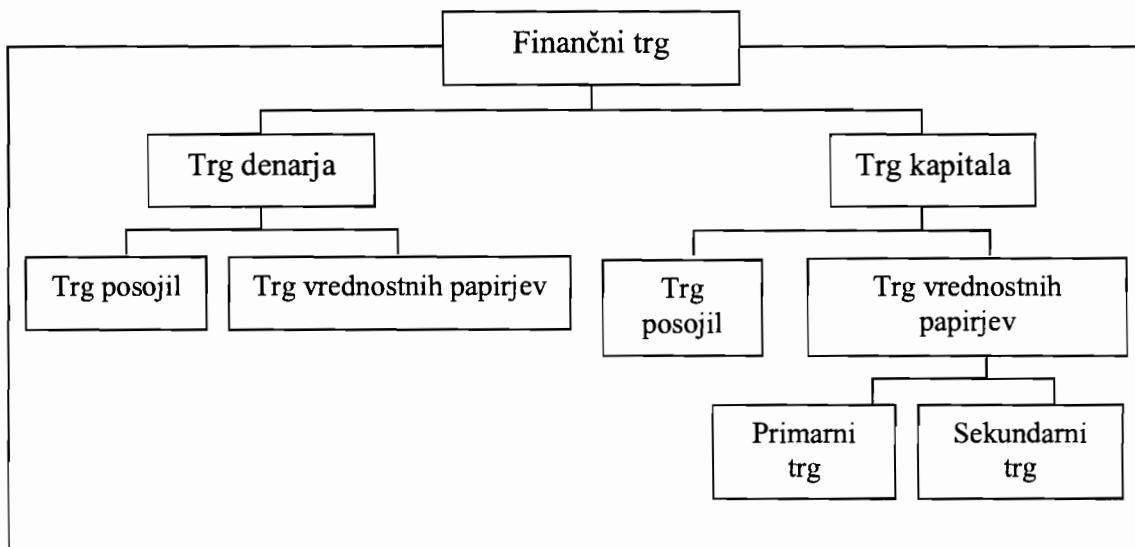
Vzajemni sklad je premoženje, ki ga sestavljajo naložbe v tržne vrednostne papirje. Oblikuje in upravlja se izključno v korist lastnikov. Oblikuje ga v svojem imenu in za račun imetnikov investicijskih kuponov samo družba za upravljanje, za to pa je upravičena do provizije.

Investicijska družba je delniška družba, ki se ustanovi izključno za javno zbiranje sredstev in investiranje teh sredstev v tržne vrednostne papirje. Za posle upravljanja finančnega premoženja, mora investicijska družba, s pogodbo o opravljanju, pooblastiti družbo za upravljanje (Mramor 2000, 94–105).

2.2 Finančni trgi

Finančni trg pomeni skupek odnosov med ponudbo in povpraševanjem po finančnih sredstvih. Glavna elementa finančnega trga sta trg denarja in trg kapitala, ki se med seboj razlikujeta po ročnosti. Običajni kriterij je eno leto. Podrobno razdelitev finančnih trgov prikazuje naslednja slika 2.2.

Slika 2.2 Razdelitev finančnih trgov



Vir: Repovž in Peterlin 2004, 35

Osnovna funkcija finančnih trgov je učinkovita alokacija finančnih sredstev od suficitnih k deficitnim gospodarskim celicam. Alokacija pomeni prenos prihrankov od tistih ekonomskih subjektov, ki varčujejo, na tiste, ki vlagajo v produktivne namene. S tem se povečujeta premoženje in poraba varčevalcev, vlagateljev in celotne ekonomije. Druga funkcija finančnih trgov je finančna in omogoča zagotavljanje likvidnosti in možnost razpršitve naložb (Repovž in Peterlin 2004, 31–36).

2.2.1 Trg denarja

Trg denarja je del finančnega trga, na katerem se trguje s kratkoročnimi finančnimi instrumenti. To so kratkoročna posojila in vrednostni papirji, ki imajo do dospelja manj kot eno leto. Tipični kratkoročni vrednostni papirji so: blagajniški zapisi (izdajajo jih centralna banka in poslovne banke), komercialni zapisi (izdajajo jih nebančni izdajatelji) in zakladne menice kot državni vrednostni papir (Jašovič 2001, 76).

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

Instrumenti denarnega trga so vsa kratkoročna posojila in kratkoročni vrednostni papirji države, poslovnih bank, prvovrstnih podjetij in drugih finančnih in nefinančnih institucij. Kratkoročna posojila so običajno dogovorjena in se praviloma ne prodajajo na sekundarnem trgu. Za njihov obstoj sta bistveni obljubljeni obrestna mera in njihova varnost. S kratkoročnimi vrednostnimi papirji se trguje na sekundarnem trgu. Njihove cene in donosnosti so tesno povezane s tistimi, ki jih ponujajo kot likvidna sredstva, saj zanje velja, da jih je mogoče prodati pred dospeljem za ceno, ki je blizu nakupni. Za denarni trg so značilni nizko tvegani dolžniški vrednostni papirji. Te instrumente lahko zaradi njihove varnosti in likvidnosti imenujemo »cash equivalents«.

2.2.2 Trg kapitala

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

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

Za učinkovito opravljanje teh funkcij je potrebno na trgu zagotoviti varnost, zaupanje, transparentnost, likvidnost, stabilnost in donosnost.

Na trgu kapitala poteka trgovanje z dolgoročnimi finančnimi instrumenti, in sicer z lastniškimi vrednostnimi papirji (delnice podjetij in finančnih institucij) in dolžniškimi vrednostnimi papirji (obveznice podjetij, bank, države, občin, državnih institucij in skladov).

Sredstva, vložena na trgu kapitala, imajo predvsem naložbeno funkcijo, ki naj bi zagotovila vlagatelju večji donos (Špec 1996, 23). Osnovni namen trga kapitala je spodbujati in povečati obseg varčevanja ter usmeritev v najbolj produktivne naložbe.

V širšem smislu se na trgu kapitala odvijata ponudba in povpraševanje po dolgoročnih finančnih sredstev z rokom, daljšem od enega leta. Trg kapitala se deli na trg dolgoročnih posojil in trg vrednostnih papirjev (Prohaska 1999, 11). Trg posojil predstavlja pogodbeno dogovorjeno neposredno razmerje med posojilodajalcem in posojilojemalcem. Za posojila je značilno, da nimajo zelo razvitega sekundarnega trga, čeprav je možna njihova odprodaja pred dospeljem (npr. z diskontom), saj je zaradi neuniformiranosti pogodbenih določil posameznega posojila otežena njihova medsebojna primerjava in s tem vzpostavitev nekega bolj likvidnega trga.

Za razliko od trga posojil pa je trg vrednostnih papirjev neoseben ali tako imenovani javni trg, saj so kupci in prodajalci med seboj nepoznani, ker trgovanje večinoma poteka preko agentov ali borznih posrednikov. Del tega trga pa je le bolj osebni, pri čemer gre

za tako imenovani zasebni trg, pri katerem je krog kupcev določene finančne naložbe vnaprej omejen.

Trge vrednostnih papirjev lahko nadalje delimo glede na vrste vrednostnih papirjev (trg dolžniških vrednostnih papirjev, npr. obveznic, trg lastniških vrednostnih papirjev, npr. delnic) te lahko nadalje delimo na trg državnih obveznic, trg podjetniških obveznic, ipd.

2.2.3 Primarni in sekundarni trg

Trg vrednostnih papirjev delimo na primarni in sekundarni trg in še nadalje na terciarni in kvartarni trg.

Primarni trg vrednostnih papirjev je namenjen novo izdanim (emisijskim), prvič ponujenim vrednostnim papirjem. Cilj posameznika, podjetja, banke ali državne institucije je z izdajo vrednostnega papirja priti do denarja za financiranje svojih izdatkov.

Sekundarni finančni trg je namenjen trgovanju z že obstoječimi finančnimi oblikami. Vrši se tako imenovana preprodaja vrednostnih papirjev in menjava lastništva.

2.3 Merila za izbiro naložbe

Preden se odločimo za naložbo si moramo zastaviti nekaj osnovnih vprašanj, ki bodo v nadaljevanju tudi podrobneje predstavljene. Z naložbo na finančnem trgu lahko tako pridobimo kot tudi izgubimo, zato je potrebno na začetku ugotoviti, kaj želimo, kaj zmoremo in čemu smo izpostavljeni.

2.3.1 Cilji

Če se odločimo za naložbo, moramo poznati cilj. Vedeti moramo zakaj investiramo. Ljudje se odločajo za naložbe na finančnem trgu zaradi različnih razlogov, vsi pa z namenom, da bi dosegli določene koristi v prihodnosti. Eden izmed razlogov je presežek finančnih sredstev. Finančna sredstva, ki jih danes ne potrebujejo nalagajo v bolj ali manj donosne naložbe in pričakujejo, da bodo v prihodnosti dosegli določen donos. Nekateri se za njo odločajo zaradi prihodnje finančne varnosti in so ta naložbena sredstva namenjena predvsem kriznim obdobjem. Finančna naložba je tudi oblika varčevanja. Če imamo namen v prihodnosti imeti večje finančne izdatke, lahko svoje tekoče prihranke naložimo na finančnem trgu.

Finančne cilje lahko po ročnosti delimo na kratkoročne, srednjeročne in dolgoročne. Med kratkoročne in srednjeročne lahko štejemo manjše nakupe v prihodnosti, kot so avtomobil, stanovanjska oprema, počitnice ter manjša količina privarčevanih sredstev. Za te cilje je značilno, da se jim ne moremo izogniti, so dokaj nujni. Kratkoročnim ciljem ne namenjamo tolike pozornosti, kot dolgoročnim, saj so tveganja tudi manjša. Med pomembnejše dolgoročne finančne cilje štejemo večja varčevanja, za večje

nakupe, kot je nakup hiše in drugih nepremičnin, dodatno pokojninsko varčevanje, varčevanje za šolanje otrok in podobno (Kleindienst 2001, 26–27).

Cilje, ki jih želimo doseči s finančno naložbo, moramo oblikovati na podlagi finančnega stanja, ki ga imamo. Cilji morajo biti realni in jasno opredeljeni. Ni dovolj, če si za cilj postavimo željo po izboljšanju finančnega stanja v prihodnosti. Cilj mora biti časovno in količinsko določen. Tako bi bil cilj, da želimo čez tri leta privarčevati dva milijona tolarjev, pravilno zastavljen.

2.3.2 Donos in tveganje

Preden se odločimo za naložbo moramo vedeti, da je skoraj nemogoče doseči visoke donose in pri tem malo tvegati, kajti donosnost in tveganje naložbe sta med seboj tesno povezana, in sicer sta običajno sorazmerno povezana, kar pomeni, da so večji donosi povezani z večjimi tveganji in obratno.

Ljudje se med seboj razlikujemo glede odnosa do tveganja. Zato se je potrebno tudi pred naložbo vprašati, koliko smo pripravljeni tvegati. Večina ljudi tveganja ne mara. V takem primeru, se je pri tveganju boljše omejiti in tvegati manj, kljub temu, da bomo dosegli manjše donose. So pa ljudje, ki so pripravljeni svoja finančna sredstva naložiti tudi v vrednostne papirje, katerih vrednost iz dneva v dan niha.

Na končno višino privarčevanih sredstev v veliki meri vpliva donosnost. Glede na cilj, ki smo ga postavili, moramo tudi svoja sredstva nalagati tja, kjer bomo lahko cilj dosegli. Če imamo cilj v petih letih podvojiti privarčevana sredstva, jih bomo morali naložiti v bolj donosne naložbe, ki so pa tudi bolj tvegane. Za lažje odločanje bosta v nadaljevanju donos in tveganje podrobneje predstavljena.

Donosnost naložbe lahko opredelimo kot razmerje med donosom in vloženi sredstvi. Donosnost naložbe je eden izmed pomembnejših dejavnikov varčevanja in investiranja. Donosnost je tista, ki pritegne večino varčevalcev in investitorjev, da se odrečejo takojšni porabi finančnih sredstev ter svoje prihranke neposredno ali posredno preko finančnih institucij prenesejo na fizične in pravne osebe, ki ta sredstva potrebujejo.

Donosi so različni glede na finančne naložbe. Če varčujemo doma dosegamo negativno donosnost, saj se kupna moč denarja zaradi inflacije znižuje. Denar pa je izpostavljen tudi drugim dejavnikom, kot so požar, poplava, kraja in podobno. Če varčujemo svoja sredstva kot bančne vloge, je zaradi zniževanja obrestnih mer dokaj skromen oziroma ob visoki inflaciji celo negativen donos. Delnice ter izvedeni finančni instrumenti sodijo med najbolj donosne naložbe, vendar njihova donosnost ni zagotovljena. Na donosnost naložbe med drugim vpliva tudi ročnost, saj so dolgoročne naložbe donosnejše od kratkoročnih.

Za vlagatelje je donosnost pomembna za ves čas trajanja naložbe. Seveda jo je najlažje izračunati za nazaj, ker imamo na razpolago vse potrebne podatke. Ko se odločimo za naložbo nimamo točnih podatkov ampak le predvidene, zato donosnosti ne

moremo nikoli natančno določiti za vnaprej. Za naprej lahko donosnost le ocenimo in jo zato imenujemo pričakovana donosnost. Ta pa se lahko od dejanske razlikuje.

Ko se investitor odloči za naložbo, si tudi nekako določi višino donosa, imenujemo jo zahtevana stopnja donosa, ki ga želi dobiti za prevzem tveganja in odpovedovanju danes. Investitor bo nalagal svoja sredstva v določeno naložbo in finančno institucijo, če bo verjel, da mu lahko ta prinese zahtevano stopnjo donosa. Ta donosnost naj bi mu povrnila časovno vrednost denarja za čas naložbe, stopnjo pričakovane inflacije ter zagotovila določeno premijo za tveganost naložbe (Šimon 1996, 40).

V Sloveniji je zakonom določeno, da morajo skladi dosegati vsaj zajamčene donosnosti, za katere jamčijo z lastnim kapitalom. Vsekakor pa ni cilj dosegati zajamčene donose, ampak je cilj doseganje višjih dejanskih donosnosti.

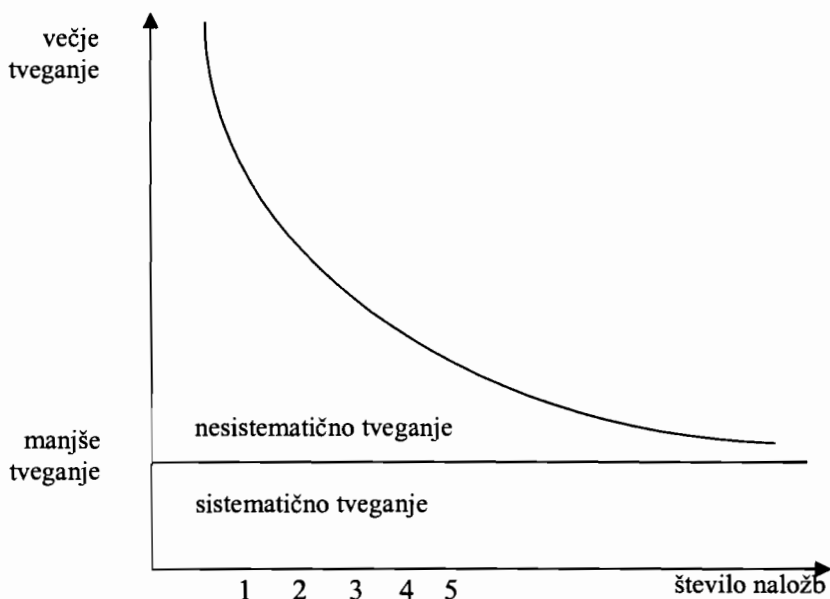
Tveganje lahko opredelimo kot nevarnost oziroma verjetnost, da denarna akumulacija ne bo vrnjena pravočasno ali sploh ne bo vrnjena in da bo dejanska donosnost manjša od pričakovane.

Ljudje se med seboj razlikujemo, glede na odnos do tveganja. Obstajajo različni dejavniki od katerih je odvisna nagnjenost k tveganju, in sicer (McRee 1997, 34):

- starost: mlajši so pripravljeni tvegati več kot starejši,
- zdravstveno stanje: boljše zdravstveno stanje posameznika vpliva na prevzemanje večjih tveganja in obratno,
- stabilnost zaposlitve: bolj stabilna zaposlitev in prihodnje možnosti zaposlitve vplivajo na prevzemanje večjih tveganja in obratno,
- pretekle izkušnje in dogodki.

Ločimo sistematično in nesistematično tveganje. Sistematično tveganje, ki je odvisno od splošnih gospodarskih gibanj in takega tveganja z razpršitvijo naložb, kar bo opisano v nadaljevanju ni moč zmanjšati, medtem ko lahko nesistematično tveganje zmanjšamo z razpršitvijo naložb.

Slika 2.3 Tveganje premoženja



Vir: Mayo 2001, 161

Slika 2.3 prikazuje vpliv razpršitve oziroma diverzifikacije naložb. Z večanjem števila naložb se zmanjšuje nesistematično tveganje in tako celotno tveganje.

Stopnja tveganja pa ni odvisna zgolj od vrste finančne naložbe, ampak tudi od finančne institucije ter od tega, kdo nadzoruje ponudnika naložbe. Zato mora biti ponudnik zaupanja vredna oseba z ustreznim kapitalom, s katerim jamči za varnost. To moramo preveriti še pred začetkom vlaganj. Izogibati se moramo posrednikov, ki nimajo dovoljenja Banke Slovenije (za banke, hranilnice in hranilno-kreditne službe) in tistih ki niso pod nadzorom Agencije za trg vrednostnih papirjev (za borzno posredniške hiše, družbe za upravljanje ...).

Tveganje naložb je mogoče zmanjšati z diverzifikacijo ali z zavarovanjem. Diverzifikacija pomeni, da investitor vloži premoženje v naložbe z različnimi roki dospelja, oblik, kvalitete in velikosti. Z razpršitvijo naložb se izognemo temu, da bi bilo vse premoženje odvisno zgolj od donosnosti ene same naložbe. Razpršitev pa vpliva tudi na manjšo donosnost, saj bi bil donos verjetno večji, če bi ves denar naložili v najdonosnejšo naložbo.

Naložbe pa lahko zavarujemo tudi pri zavarovalnici. Tveganje ima svojo ceno in če zavarovalnica tveganje prevzame od investitorja, mora investitor to plačati, kar pa zmanjšuje donos same naložbe. Tveganje naložb je mogoče zmanjšati tem bolj, čim več znanja ima investitor. Slabo znanje in informiranost imata obratni učinek na tveganje naložb.

Slika 2.4 Razvrstitev naložb glede na tveganje in donosnost



Vir: prirejeno po Štravs idr. 1995, 47 in Miš Svolfšak 2001, 102

Slika 2.4 prikazuje porazdelitev nekaterih oblik finančnih naložb, glede na tveganje in donosnost. Iz slike je razvidno da so bolj tvegane naložbe tudi bolj donosne. Sicer pa je od vsakega posameznika odvisno, čemu bo dal večjo prednost, donosnosti naložbe ali njeni varnosti. Razvit finančni trg lahko omogoči vsakemu investitorju, da nalaga denar po takšnem tveganju, ki je zanj najbolj sprejemljivo.

2.3.3 Likvidnost

Likvidnost naložbe pomeni, čas in strošek, ki je potreben, da naložbo preoblikujemo v najbolj likvidno obliko, to je v denar.

Preden se odločimo za naložbo, se moramo vprašati, kdaj bomo potrebovali vrednost naložbe v obliki denarja. Glede na to, se potem odločimo za vrsto naložbe. Predvsem moramo vedeti, ali imamo za nujne slučaje dovolj gotovine oziroma likvidnih naložb, ki jih lahko hitro spremenimo v denar.

V primeru, da varčujemo za nakup, na primer avtomobila čez štiri leta, vemo, da bomo čez štiri leta potrebovali likvidna sredstva. V tem primeru se bomo odločili za naložbe, ki imajo rok dospelja štiri leta. Prav tako vemo, kdaj bomo potrebovali pokojnino, če se odločimo za pokojninsko zavarovanje. Takoj je potrebno poiskati ustrezno kombinacijo med donosom in likvidnostjo naložbe (Miš Svolfšak 2001, 103–104).

Torej mora investitor, ki bo oblikoval svoj portfelj, naložbe diverzificirati glede na stopnjo likvidnosti, pri čemer mora upoštevati časovno opredelitev ciljev in potreb (Groznik 2001, 18).

2.4 Vrste naložb

2.4.1 *Temeljna delitev naložb*

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

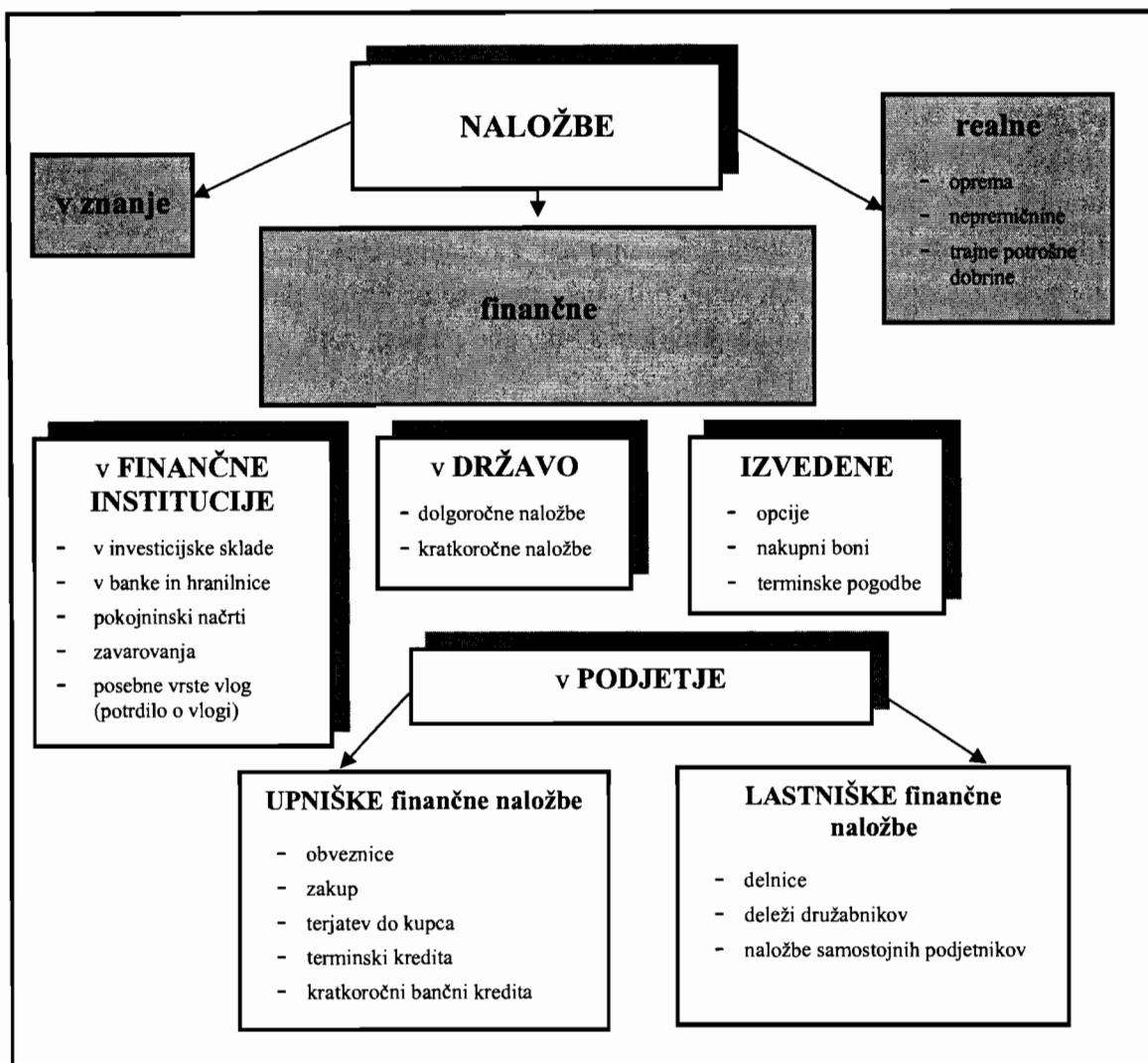
Vsako leto se pojavi vrsta novih finančnih naložb. Finančne institucije, podjetja in država ponujajo vlagatelju pestro izbiro finančnih naložb za izdelavo osebnega premoženjskega načrta. Poiskati si mora finančni program, ki mu omogoča najbolj optimalno rešitev finančne varnosti in uresničitev ciljev, ki si jih zastavi. Ob tem se mora zavedati, da zastopniki bank, zavarovalnic in drugih finančnih institucij ne delajo le za interes vlagatelja, temveč tudi za svoj interes in interes delodajalca.

Na sliki 2.5 je prikazana temeljna delitev naložb na realne naložbe, finančne naložbe in naložbe v znanje. Finančne naložbe so nadalje razvrščene glede na izdajatelja.

Podrobneje si bomo pogledali le nekatere, za male vlagatelje najbolj zanimive in dostopne vrste finančnih naložb, in sicer:

- bančne vloge,
- lastniške vrednostne papirje in lastniške deleže v podjetjih, ki niso delniške družbe,
- obveznice in kratkoročni dolžniški vrednostni papirji,
- naložbe v investicijske sklade,
- police dodatnega pokojninskega zavarovanja.

Slika 2.5 Temeljna delitev naložb



Vir: Mramor 1993, 112

2.4.2 Bančne vloge

O bančni vlogi ali depozitu govorimo, kadar vlagatelj položi denar na račun pri banki, banka pa se obveže, da mu denar z obrestmi vrne v dogovorjenem času. Banke varčevalcem nudijo vloge na pogled in vezane vloge. Pri vlogah na vpogled, vlagatelj lahko kadarkoli dvigne denar s svojega računa, medtem ko lahko pri vezanih vlogah denar dvigne šele po koncu dogovorjenega obdobja ter za svojo vlogo prejme ustrezno višjo obrestno mero.

Višina obrestne mere narašča s povečanjem dobe vezave sredstev. Pomembne prednosti bančne vloge je jamstvo za izplačilo vlog, ki ga banka nudi svojim strankam, če le ta zaide v stečajni postopek. Višina jamstva je omejena navzgor. Sistem jamstva za vloge upošteva nevarnosti moralnega tveganja, preprečuje nepremišljen množičen dvig vlog in pomembno povečuje zaupanje prebivalca v bančni in finančni sistem.

2.4.3 Delnice in lastniški deleži v podjetjih, ki niso delniške družbe

Delnica je lastniški vrednostni papir, ki izdajatelju pomeni trajen vir sredstev, lastniku delnic pa »solastništvo« podjetja s trajno udeležbo v dobičku (v obliki dividend in/ali povečanja tržne vrednosti delnic) in pravico izvolitve upravnega odbora ter glasovanja o nekaterih najpomembnejših poslovnih odločitvah podjetja (Mramor 1993, 114).

Izdajatelji lastniških vrednostnih papirjev niso zavezani, da delničarjem v določenih rokih plačajo določene zneske. Pri izdaji novih delnic ima imetnik lastniškega vrednostnega papirja predkupno pravico, ob prenehanju poslovanja podjetja pa je upravičen do sorazmernega deleža sredstev, ki so ostala potem, ko so bile poplačane vse obveznosti podjetja. Ločimo navadne in prednostne delnice.

Navadne delnice prinašajo imetniku polno pravico do glasovanja (»ena delnica, en glas«) in vso pravico pri delitvi dobička v obliki dividend ali v obliki nadaljnjih investicij. Na drugi strani pa imetniki navadnih delnic pridejo na vrsto za izplačilo pri stečaju oziroma likvidaciji kot zadnji. Podobno kot obveznice, prinašajo prednostne delnice vnaprej določeno dividendo, ne glede na uspeh podjetja in imajo omejene pravice glasovanja. V primeru stečaja imajo pri izplačilu prednostne delnice prednost pred navadnimi delnicami. V primeru slabega poslovanja podjetja, se neizplačane dividende iz naslova prednostnih delnic zbirajo in morajo biti izplačane takoj, ko podjetje ustvari dobiček.

Z naložbo v lastniške deleže v podjetjih, ki niso delniške družbe, se vlagatelj odloči z namenom neposrednega upravljanja podjetja ali celo zaposlitve v njem.

2.4.4 Obveznice in kratkoročni dolžniški vrednostni papirji

Poleg delnic so obveznice zelo primerna dolgoročna oblika naložbe. Izdajatelj obveznice je po vsebini posojilojemalec, kupec pa posojilodajalec. Značilnost obveznice je, da njihov imetnik dobi za dobo do dospelosti obveznice redno izplačane kupone z vnaprej določeno obrestno mero. Ob dospelosti se vse obveznice izplačajo v nominalni vrednosti. Nakupna vrednost obveznice je odvisna od ponudbe in povpraševanja. Obveznice se vrednotijo tako, da se sprva ugotovi časovni razpored vseh plačil obresti in plačila glavnice, nato pa se ti denarni tokovi diskontirajo na današnjo vrednost, glede na ustrezno zahtevano stopnjo donosa, ki je odvisna od tveganosti naložbe. Imetnik obveznice ima možnost na borzi obveznico prodati kadarkoli, tudi pred rokom dospelosti.

Pri nas se pojavljajo državne obveznice, obveznice bank in obveznice podjetij. Državne obveznice so od vseh obveznic najvarnejša naložba z najmanjšim donosom. Pomembna prednost državnih obveznic pred vsemi ostalimi je v tem, da so kapitalski dobički izvzeti pri napovedi davka in se tudi nakup obveznic šteje v 3 % davčno olajšavo pri napovedi dohodnine. Obveznice bank so bolj tvegane in bolj donosne. Obveznice podjetij ponujajo sicer nekoliko višjo donosnost, so pa najbolj tvegane.

Kratkoročni dolžniški papirji imajo ob izdaji dospelje do enega leta in so tako imenovani diskontni vrednostni papirji, kar pomeni, da ob dospelju varčevalec dobi vrnjeno glavnico, na katero je nominiran tak vrednostni papir, obresti pa medtem ne dobiva. Njihova cena je nižja od nominalne vrednosti. Višja kot bo zahtevana stopnja donosnosti, višji bo diskont. Na domačem trgu so trenutno najpomembnejši kratkoročni dolžniški papir zakladne menice, ki jih izdaja zakladnica ministrstva za finance, pred tem so bili blagajniški zapisi Banke Slovenije.

2.4.5 Naložbe v investicijske sklade

Investicijski skladi zbirajo prihranke fizičnih in pravnih oseb ter jih vlagajo v bančne depozite, dolžniške in lastniške vrednostne papirje države, podjetij, v manjšem obsegu pa tudi v nepremičnine in umetniška dela (Berk 2001, 53). V skladu se tako nabere več sredstev, kot jih je sposoben nabrati posameznik. Investicijski skladi nudijo posameznikom z manjšimi prihranki možnost postati solastniki podjetij, ne da bi se zaradi tega izpostavili velikemu tveganju. Skladi jim zagotavljajo varno naložbo preko diverzifikacije naložbe, poleg tega je upravljanje njihovega premoženja v rokah profesionalcev.

Investicijski skladi se delijo na odprte ali vzajemne in zaprte investicijske sklade. V svetu imajo vzajemni skladi že dolgoletno tradicijo, pri nas je proces lastninjenja povzročil prevlado zaprtih skladov. Dolgoročno pri nas pričakujemo podoben razvoj kot v svetu, saj so vzajemni skladi ustrežnejša oblika dolgoročnejšega varčevanja.

Zaprtem skladom se ob njihovem nastanku določi velikost sklada in s tem v vezi število delnic ali certifikatov, ki se bodo izdali. Varčevalec pride do denarja tako, da na sekundarnem trgu kapitala proda delnico ali certifikat sklada. Vzajemni sklad je premoženje, ki ga sestavljajo naložbe v prenosljive vrednostne papirje in je bilo financirano z denarjem fizičnih in pravnih oseb ter je v lasti teh oseb.

Vzajemni sklad ni pravna oseba in se oblikuje in upravlja izključno v korist imetnikov. Premoženje sklada je razdeljeno na enake enote (točke). Investicijski kupon vzajemnega sklada je neprenosljiv imenski vrednostni papir, ki se glasi ne eno ali več točk vzajemnega sklada. Imetniku daje pravico do sorazmernega dela čistega dobička iz naložb vzajemnega sklada, pravico do sorazmernega dela vrednosti sredstev ob likvidaciji vzajemnega sklada in pravico, da mu družba za upravljanje na njegovo zahtevo izplača vrednost predloženega investicijskega kupona. Kuponi so varno, v nematerializirani obliki, shranjeni pri klirinško-depotni družbi. Vrednost točke sklada upravitelj izračunava vsakodnevno tako, da čisto vrednost sredstev sklada deli s številom točk v obtoku. Vrednost svojega premoženja lahko vlagatelj dnevno spremlja v vseh večjih časopisih in na vseh pooblaščenih vpisnih mestih v tako imenovani tečajnici vzajemnih skladov.

Vzajemni skladi so v letih 2000 do 2005 dosegli v povprečju boljše rezultate od povprečnega slovenskega borznega indeksa. Pozitivni učinki so nedvoumno sad

razpršenosti naložb in aktivne politike upravljanja portfelja vzajemnih skladov, kar se kaže v dinamičnem prilagajanju strukture premoženja. Vsekakor so vzajemni skladi najprimernejša oblika združevanja kapitala manjših investitorjev, zato bodo verjetno tudi prevladujoča oblika. Z odpiranjem kapitalski trgov se bodo verjetno pri nas pojavile možnosti za investicije v skladu s tujo aktivo, kar bo možnost diverzifikacije še povečalo (Pahor 2000, 105).

2.4.6 Police dodatnega pokojninske zavarovanja in druga zavarovanja

1. januarja 2000 je v veljavo stopil novi zakon o pokojninskem in invalidskem zavarovanju, ki je dal nove smernice na področju zavarovanja. Prvi steber pokojninske ureditve še vedno predstavlja zbrana sredstva v pokojninski skladih. To so plačani prispevki zaposlencev in podjetij zavodu za pokojninsko in invalidsko zavarovanje. Pokojninski skladi vplačila svojih strank razpršijo na del naložb od bančnih vlog do vrednostnih papirjev države, lokalnih oblasti podjetij. Pri osebnih zavarovanjih je predmet zavarovanja finančno tveganje posameznika ali partnerjev. Med osebna zavarovanja poleg osnovnega pokojninsko-invalidskega zavarovanja štejemo zdravstvena zavarovanja, raznovrstna življenjska, nezgodna ter rentna zavarovanja (varčevanja). Zavarovalnice imajo v svoji ponudbi tudi kombiniran paket zavarovanja.

Življenjsko zavarovanje je pomemben sestavni del osebne socialne varnosti. Posameznik mora biti zavarovan za pravo višino zavarovalne vsote. Prevelika višina zavarovalne vsote povzroča nepotrebne stroške, premajhna v primeru zavarovalnega dogodka padec po socialni lestvici. Izračun zavarovalne vsote je priporočljiv z upoštevanjem mesečnega ali letnega dohodka zavarovanca. Zavarovalna vsota se izračuna po tablicah smrtnosti. Tablice umrljivosti se spreminjajo glede na statistične podatke o umrljivosti v posamezni državi. Iz toga sledi, da se le-te razlikujejo po državah.

V ceno zavarovanja so vključeni stroški sklepanja in vodenja zavarovanja, stroški pozavarovanja in drugi manjši stroški. Minimalna zavarovalna vsota se nanaša na zaščito dohodkov in se priporoča osebam, ki v primeru svoje smrti povzročijo svojim najbližjim občuten padec po socialni lestvici. Zavarovanje se sklene ločeno moški in ženske ali tako, da se vzajemno zavaruje partnerja (družinskega ali poslovnega). V slednjem primeru zavarovalnica izplača zavarovalno vsoto samo za prvi škodni primer, običajno preživelemu partnerju. V primeru smrti obeh, zavarovalnica izplača eno zavarovalno vsoto zakonitim dedičem.

Zavarovalna pogodba življenjskega zavarovanja velikokrat služi kot sredstvo za zavarovanje terjatev pri najemu kreditov, ponavadi v višino odkupne vrednosti police. Ob koncu zavarovalne dobe zavarovalnica izplača zavarovancu ustrezno zavarovalno vsoto in predvidene dobičke. Zavarovanec lahko zahteva izplačilo v enkratnem znesku ali rentna mesečna izplačila, kjer prepusti zavarovalnici svoj denar, da ga še naprej plemeniti v zavarovančevo in predvsem svojo korist. 20 % premije ja namenjeno

pokrivanju rizika smrti, osemdeset odstotkov premije pa predstavlja varčevalni del. Vedeti je potrebno, da zavarovalnica preden sklene pogodbo, preveri posameznikovo zdravstveno stanje. Posameznik mora biti izredno pozoren pri sklepanju pogodbe z zavarovalnico o inflacijskem obvladovanju pogodbe, saj gre za dolgoročne naložbe.

Invalidsko nezgodno zavarovanje je priporočljivo osebam, ki bi v primeru nezgode (posledica je invalidnost) padli po socialni lestvici in tako ne bi mogli samostojno pokrivati vseh osnovnih finančnih obveznosti. Med njih štejemo delovno aktivne posameznike, otroke in tudi upokoјence. Nezgodno zavarovanje je lahko samostojen paket ali je dodan pogodbi o življenjskem zavarovanju. Z njim se ima zavarovanec možnost zavarovati za primer nezgodne smrti, invalidnosti, bolniških in dnevnik odškodnin. Vsebuje dodatke z bolečinami ali brez njih, rehabilitacijo, nego v zdravilišču. Pri temeljitem izračunu svoje optimalne zavarovalne vsote življenjskega in nezgodnega zavarovanja naj bi se ob sklepanju zavarovalne pogodbe, in ob škodnem dogodku, upoštevalo čim več faktorjev, ki vplivajo nanjo. Smotno je skleniti zavarovalno pogodbo, ki omogoča prilagajanje (fleksibilnost) zavarovalne vsote zaradi sprememb, ki spremljajo posameznika na življenjski poti.

Za razliko od osnovnega življenjskega in nezgodnega zavarovanja, so rentna varčevanja namenjena izključno varčevanju in ne pokrivanju nevarnosti. Obstaja več različic rentnega varčevanja. Prva možnost je, da varčevalec položi enkratni znesek denarja in zahteva takojšnje izplačevanje rente. Druga možnost je mesečno, kvartalno, polletno ali letno vplačevanje, pri katerem lahko zahteva izplačilo v enkratnem znesku ali mesečne rente. Ločimo dosmrtno in časovno omejeno rento. V primeru dosmrtno rente zavarovalnica izplačuje rento upravičencu do konca življenja ali pa gre za dedovanje rente ob prezgodnji smrti. Pri časovni omejeni renti zavarovalnica izplačuje rento v dogovorjenem časovnem obdobju (5, 10, 15, 20 ali več let), v primeru smrti zavarovanca pa se deduje.

Na slovenskem trgu so se pojavila zavarovanja s prevzemom tveganja naložbe, pri katerem za razliko od klasičnega življenjskega zavarovanja zavarovanec sam odloča o stopnji tveganja naložbe. Skoraj vse evropske zavarovalnice tržijo tako imenovane fond police, kjer se zavarovanja nalagajo izključno, na željo zavarovanca, v določen sklad. Na ta način omogočajo posamezniku optimalno prilagajanje zavarovalne vsote potrebam po osebnem zavarovanju in ustrezno obliko varčevanja in davčne prednosti, saj gre za zavarovalni produkt. Vedeti moramo, da je takšen produkt za zavarovalnice manj profitabilen, je pa toliko bolj zanimiv za lastnike.

3 INVESTICIJSKI SKLADI

3.1 Opredelitev pojma investicijski skladi

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

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

Vzajemni sklad imenujemo odprti sklad, ker vanj lahko kadarkoli vlagateljji vplačujejo in izplačujejo denarna sredstva. Velikost premoženja vzajemnega sklada se spreminja dnevno preko nakupov in prodaj točk sklada investitorjev (Lubej 2002, 20).

Druga delitev investicijskih skladov na zaprte investicijske družbe določa, da ima ob ustanovitvi družba določeno število delnic, s katerimi se nato trguje na sekundarnem trgu kapitala. Delnice se oblikujejo na podlagi trne ponudbe in povpraševanja. Tveganje investiranja v zaprti sklad je večje od tveganja pri investiranju v vzajemni sklad z enako sestavo premoženja.

Družba za upravljanje mora ATPV obveščati o finančnem stanju, statusnih spremembah, lastnikih družbe, likvidnostnih težavah in drugih zadevah, ki so pomembne pri samem poslovanju družbe za upravljanje, s katero se ugotavljajo pravilnosti in morebitne nepravilnosti v poslovanju.

Vzajemni skladi

Vzajemni sklad lahko oblikuje samo DZU, ki mora pridobiti dovoljenje Agencije za trg vrednostnih papirjev (ATVP). To dovoljenje pa lahko pridobi le ob pogoju izpolnitve vseh določenih organizacijskih, tehničnih in drugih pogojev. Oblikovanje sklada poteka po posebej določenih pravilih:

- družba za upravljanje sprejme pravila upravljanja vzajemnega sklada,
- sklenitev pogodbe s skrbnikom za opravljanje skrbniških storitev,
- pridobitev dovoljenja ATVP,
- vpisovanje in vplačila ter izdajo investicijskih kuponov,
- investiranje denarnih sredstev pridobljenih z vplačili investicijskih kuponov.

Vzajemni sklad je združeno premoženje večjega števila lastnikov – vlagateljjev. Premoženje vzajemnega sklada je razdeljeno na enake enote, ki jih imenujemo točke vzajemnega sklada oz. investicijski kuponi. Z zbranim denarjem se na trgu kapitala kupujejo različni vrednostni papirji (delnice, obveznice, zakladne menice ali blagajniški zapisi). Tako dobimo naložbe vzajemnega sklada, kar lahko imenujemo portfelj.

Naložbe, ki se nahajajo v portfelju, predstavljajo aktivo vzajemnega sklada. Investicijski kuponi oz. enote vzajemnega sklada predstavljajo pasivo vzajemnega

sklada. Investicijske kupone lahko kadarkoli prodamo vzajemnem skladu in tako dvignemo svoja privarčevana sredstva.

Pravice imetnika investicijskega kupona so:

- pravica do izplačila sorazmernega dela čistega dobička iz naložb vzajemnega sklada,
- pravica do izplačila sorazmernega dela vrednosti sredstev vzajemnega sklada v primeru likvidacije sklada,
- pravica do izplačila vrednosti investicijskega kupona na zahtevo imetnika kupona.

Z dnem izplačila vrednosti investicijskega kupona prenehajo pravice imetnika kupona, ki iz kupona izvirajo.

Vrednost enote premoženja (VEP) se izračunava vsakodnevno in se določa tako, da se skupna čista vrednost sredstev vzajemnega sklada deli s številom enot premoženja vzajemnega sklada v obtoku (Mramor 2000, 100). Čista tržna vrednost vzajemnega sklada je razlika med tržno vrednostjo sredstev in obveznostmi sklada. Sredstva vzajemnega sklada predstavljajo naložbe, ki se nahajajo v premoženju sklada (gotovina, kratkoročni VP, dolgoročni VP, posojila, depoziti in terjatve). Med obveznosti vzajemnega sklada štejemo obveznosti od nakupa investicijskih kuponov, in vrednostnih papirjev, obveznosti do DZU, obveznosti za plačilo davkov in druge obveznosti (Dimovski in Gregorič 2000, 175–176).

3.2 Nastanek in razvoj vzajemnih skladov

Začetki vzajemnih skladov v Sloveniji segajo v leto 1992. Pri posameznih borznih hišah so bili ustanovljeni prvi vzajemni skladi, podobni skladom v tujini. Prvi slovenski vzajemni sklad Galileo je oblikovala borzna hiša PM&A in je začel poslovati v začetku leta 1992. V prvem obdobju so vzajemne sklade upravljale borzne hiše in borzni oddelki bank.

Po uveljavitvi ZISDU leta 1994, je bila za upravljanje skladov potrebna ustanovitev družbe za upravljanje in licenca Agencije za trg vrednostnih papirjev, tako da so skladi prešli v okrilje družb za upravljanje. Zakon je onemogočal nastop ponudnikov tujih skladov v Sloveniji, zato so imeli varčevalci možnost vlaganja denarnih prihrankov samo v slovenske sklade.

V letu 1996 se je zgodil Dadas, ki je zamajala zaupanje slovenskih vlagateljev. Med letoma 2001 in 2003 se je pripravljala novi ZISDU-1, ki je slovenske predpise v veliki meri uskladil z evropskimi. Sredi leta 2003 sta nastala prva sklada po novi zakonodaji (MP-Global.SI in MP-Plus.SI), v začetku 2004 pa prvi vzajemni sklad iz preoblikovanega pida Primus. Sredi leta 2004 je na trg uspešno vstopila največja slovenska banka s svojo družbo NLB Skladi, d. o. o., septembra pa prvi ponudnik tujih skladov, Raiffeisen Capital Management.

3.2.1 Zakonska opredelitev skladov

Področje upravljanja in delovanja vzajemnih skladov določa Zakon o investicijskih skladih in družbah za upravljanje (ZISDU), ki določa pogoje za ustanovitev investicijskih skladov in družb za upravljanje, ter ureja način njihovega poslovanja (Žnidaršič Kranjc 1999, 109). Zakon o investicijskih skladih in družbah za upravljanje je stopil v veljavo 1994. Po vseh teh letih veljavnosti ZISDU, je nastopil čas, da se področje investicijskih skladov in družb za upravljanje na novo sistematsko uredi.

3.2.2 Klasifikacija vzajemnih skladov

Na osnovi donosa in tveganja investitorji lahko izbirajo med tremi oblikami vzajemnih skladov (Rugg 1986, 56):

- skladi agresivne rasti – sredstva nalagajo predvsem v visoko tvegane vrednostne papirje, kar zahteva agresivno investiranje ter veliko tveganje;
- skladi zmerne rasti – sredstva nalagajo v kombinacijo visoko donosnih in bolj tveganih ter nižje donosnih in manj tveganih vrednostnih papirjev, kjer se dosega zadovoljiva stopnja donosa ob sprejemljivi stopnji tveganja;
- sklad zadržane rasti – sredstva nalagajo v nizko donosne vrednostne papirje, gre za minimalno tveganje in za nizko rast kapitala.

Vzajemni skladi se ločijo Glede na to, kako financirajo premoženje se vzajemni skladi ločijo na sklade s provizijo (load funds), ki se plača pri vstopu ali izstopu iz sklada ter sklade brez provizije (no-load funds), kjer prodaja poteka neposredno in brez provizije (Mramor 2000, 89–93).

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

- sklad maksimalnega kapitalskega dobička,
- skladi rasti,
- sklad dohodka,
- sklad rasti in dohodka
- sklad ravnotežja,
- sklad brez obdavčenj.

V svojem premoženju imajo lahko skladi različne vrednostne papirje, glede na prevladujočo obliko premoženja skladov ločimo:

- sklade delnic,

- sklade obveznic,
- mešane sklade,
- sklade kratkoročnih vrednostnih papirjev,
- sklade nepremičnin.

Glede na sestavo naložb lahko slovenske vzajemne sklade razdelimo v pet osnovnih skupin:

- Agresivni delniški skladi: več kot 75 % naložb v delnicah,
- Zmerno agresivni delniški skladi: 60–75 % naložb v delnicah,
- Konzervativni delniški skladi: 45–60 % naložb v delnicah,
- Mešani skladi: nobena od naložbenih skupin ne prevlada,
- Obvezniški sklad: večino naložb v obveznicah.

Vzajemni skladi delnic

Za dolgoročne varčevanje je smiselno varčevati v delniškem skladu. Delniški skladi na dolgi rok prinesejo večje donose, zato so tudi najbolj tvegani:

Vzajemni skladi delnic vlagajo premoženje investitorjev v delnice. Delimo jih na splošne sklade delnic in druge delniško orientirane sklade.

Splošni skladi delnic so usmerjeni na širši trg, medtem ko so drugi specializirani za posamezna področja (Jovanovič 2003, 8):

- Skladi agresivne rasti – pri njihovem poslovanju gre za veliko tveganje, hkrati pa za možnost doseganja velikih donosov. Slabost teh skladov je, da ne zagotavljajo pridobivanja dividend, dobiček je reinvestiran v sklad.
- Skladi malih podjetij – skladi investirajo v delnice malih podjetij in ozko usmerjenih podjetij, ki imajo možnost hitre rasti. Če ima sklad preveč razpršeno premoženje, se zmanjša preglednost nad vrednostnimi papirji, kar zmanjša tudi učinkovitost sklada.
- Skladi rasti – so manj tvegani, saj vlagajo premoženje v uveljavljena podjetja, ki že dosegajo dobre poslovne rezultate.
- Skladi rasti in dobička – vlagajo v delnice dobro uveljavljenih podjetij, za katere se tudi v prihodnosti pričakuje uspešno poslovanje, zato so tudi te naložbe manj tvegane.
- Lastniško – dobičkovni skladi – njihov namen je doseganje nadpovprečnih donosov.

Drugi delniško orientirani skladi se delijo na:

- Mešani skladi – premoženje imajo razpršeno v delnice, obveznice in kratkoročne vrednostne papirje.

- Sektorski skladi – premoženje razpršijo na posamezni sektor na kapitalnem trgu.
- Specializirani skladi – pri naložbah so usmerjeni na posamezno geografsko regijo in gospodarsko panogo. Pri teh skladih je tveganje dosti večje.
- Mednarodni skladi – vlagajo v vrednostne papirje ene ali več tujih držav, tveganje je manjše, ker so naložbe razpršene.
- Borzni indeksni skladi – vlagajo v vrednostne papirje podjetij, ki sestavljajo tržne indekse.

Vzajemni skladi obveznic

Skladi obveznic imajo svoje premoženje razpršeno v dolžniške vrednostne papirje podjetij ali države. Večino dohodka predstavljajo obresti, kapitalski dobički pa so manjši. Namen skladov obveznic je doseganje čim večjega in stalnega prihodka za svoje vlagatelje. Skladi obveznic se med seboj razlikujejo glede na ročnost obveznic, vrsto obveznic in način obdavčenja.

Vzajemne sklade obveznic delimo na (Jovanovič 2003, 9):

- obdavčene sklade obveznic, kamor spadajo skladi državnih obveznic, skladi s rokom dospelosti, skladi hipotekarnih obveznic, mednarodni sklad obveznic,
- neobdavčene sklade obveznic, kamor uvrščamo nacionalne sklade občinskih obveznic, sklade občinskih obveznic samo ene države, sklade visoko donosnih obveznic.

Mešani vzajemni sklad

Za dolgoročno obdobje je smiselno izbrati mešane vzajemne sklade. Njihova naložbena politika je sestavljena iz vseh vrst vrednostnih papirjev. Naložbe v delnice in obveznice so uravnotežene, kar pomeni da je delež delnic 30 % in delež obveznic 70 %. Uvrščamo jih med zmerno tvegane, predstavljajo varno in donosno naložbo. Mešani skladi so bolj tvegani kot obvezniški skladi.

Vzajemni skladi denarnega trga

Skladi denarnega trga sodijo med najbolj varne in stabilne sklade. Namenjeni so kratkoročnemu investiranju in jih zato tudi imenujem denarni skladi. Naložbe so sestavljene iz kratkoročnih dolžniških vrednostnih papirjev, katerih dospelost je krajša od enega leta. Sem spadajo državne zakladne menice, potrdila o depozitih, komercialni zapisi podjetij. Ti skladi niso tvegani, zato je donosnost tega sklada najnižja (Ivanović 2004, 30).

Vzajemni sklad denarnega trga se uvršča med nizko tvegane vzajemne sklade, kar pomeni, da bodo zaradi njegovih naložb v kratkoročne in stabilne finančne instrumente

nihanja vrednosti enote premoženja precej nižja kot pri drugih skladih, ki nalagajo v bolj tvegane oblike naložb, kot so delnice in obveznice (Zorman 2003, 24).

3.2.3 Temeljne značilnosti vzajemnih skladov

Vzajemni skladi so naložba, ki predstavlja optimalno razmerje med donosnostjo, varnostjo in likvidnostjo. Glede na svetovne podatke je naložba v vzajemni sklad najbolj primeren način dolgoročnega varčevanja. Bodoči vlagatelj se mora seznaniti z lastnostmi varčevanja v vzajemnih skladih. Nato izpolni in podpiše pristopno prijavo, v kateri navede svoje podatke in jo dostavi na sedež DZU. Vlagatelj izpolni naročilo za nakup enot vzajemnega sklada in šele s prvim vplačilom v sklad postane lastnik enot vzajemnega sklada.

S posebno pogodbo se je možno dogovoriti tudi za obročna vplačila v vzajemni sklad. Z rednimi mesečnimi plačevanjem vlagatelj pridobi še eno prednost, možnost dodatnega dobička, zaradi upoštevanja metode povprečnega stroška (MPS). Značilnost trga kapitala je nihanje cen vrednostnih papirjev, ki je posledica ponudbe in povpraševanja. Tako nihanje se odraža tudi v vrednosti točke vzajemnih skladov (VEP). Zato se je razvil poseben način vlaganja, ki omogoča vlagateljem izkoriščanje tržnih nihanj in posledično izboljšanje donosov.

Tak način imenujemo v ZDA Dollar cost averaging (Rowland 1996, 58), v Slovenije jo imenujemo metoda povprečnega stroška (MPS). MPS je metoda, kjer enake zneske vlagamo v enakih časovnih intervalih, tako avtomatično kupimo več točk sklada, ko je VEP nizka in manj, ko je VEP visoka. Tak način vlaganja je primeren za vlagatelje ki vlagajo vsak mesec isti znesek in tiste, ki vlagajo na dolgi rok. Imetnik investicijskega kupona lahko od družbe za upravljanje kadarkoli pisno zahteva, da mu izplača vrednost njegovih investicijskih kuponov delno ali v celoti. Zahteva za izplačilo se lahko glasi na izbrano število enot premoženja, vse enote premoženja ali višino denarnega zneska.

Upravljavca izplača zahtevano število enot premoženja v denarju, po odkupni vrednosti enot premoženja, ki velja na dan izplačila in hkrati imetniku pošlje obračun izplačila enot premoženja sklada. Vlagatelju se odkupujejo enote premoženja vzajemnega sklada po neznani vrednosti. Zato vsi zahtevki, ki jih prejme upravljavec sklada do vključno 24. ure, obračunajo po vrednosti enote premoženja, ki jih izračuna za naslednji obračunski dan. Upravljavca izplača zahtevano število enot premoženja sklada najkasneje v petih delovnih dneh od prejema zahtevka vlagatelja. Z dnem izplačila vrednosti investicijskega kupona prenehajo pravice na sorazmernem delu vzajemnega sklada.

Vlaganje v vzajemne sklade je povezano z določenimi stroški, ki so različni glede na vrsto sklada in glede na njihove pričakovane donose. Obvezniški skladi imajo nižje stroške kot hitro rastoči delniški skladi. Za svoje storitve so družba za upravljanje upravičene do provizij od vplačil in izplačil investicijskih kuponov. Vstopno oz. izstopno provizijo investitor plača ob vsakem nakupu oz. prodaji investicijskih

kuponov. Splošni trend je zniževanje stroškov, zato se posamezni skladi izogibajo izhodnim stroškom.

Družba za upravljanje je upravičena do upravljaljske provizije, ki znaša največ 2 % poprečne čiste letne vrednosti sredstev vzajemnega sklada. Upravljaljska provizija se izračunava dnevno po predpisani metodologiji, tako da je vsaka obračunana točka že zmanjšana za znesek obračunane upravljaljske provizije.

Poleg navedenih stroškov, ki zadevajo vsakega investitorja, se iz skupnih sredstev sklada plačajo tudi nadomestila Agenciji za trg vrednostnih papirjev, ki opravlja nadzor nad poslovanjem sklada, Klirinško depotni družbi za vodenje računa nematerializiranih vrednostnih papirjev, banki za opravljanje poslov hrambe materialnih vrednostnih papirjev in provizija Ljubljanski borzi in Klirinško depotni družbi za opravljanje poslov nakupa in prodaj vrednostnih papirjev.

Vsi ostali stroški, ki so povezani s poslovanjem skladov, bremenijo direktno družbo za upravljanje in ne vlagateljev.

3.3 Prednosti investiranja v vzajemne sklade

Naraščanje pomena vzajemnih skladov pomeni, da investiranje vanje prinaša vlagateljem pomembne koristi (Kleindienst 2001, 443):

- Učinkovito zmanjšanje investicijskega tveganja – ustrezna razpršitev naložb omogoča zmanjšanje naložbenega tveganja, povezanih z naložbami v posamezne vrednostne papirje. Z razpršitvijo premoženja tako vzajemni skladi omogočajo investitorju enakopravni udeležbo na finančnem trgu, kljub relativno majhnemu vložku kapitala.
- Strokovno upravljanje premoženja – skladi s svojimi finančno izobraženimi kadri skrbijo za odločitve o nakupih in prodajah vrednostnih papirjev. Vlagatelju ni potrebno stalno spremljati podatkov o podjetju in dogajanja na borzi, da bi v pravem trenutku kupil ali prodal vrednostni papir, ampak to skrb prepušča strokovnjakom. Izkušeni borzni trgovci sproti spremljajo in analizirajo posamezna podjetja, posamezne industrijske panoge in razvoj in trende deviznih tečajev. S pomočjo teh analiz sestavijo tabelo odstotne zastopanosti posameznih vrednostnih papirjev v skladu, s katero je zagotovljena tržna usmerjenost investicijskega sklada.
- Visoka likvidnost – sklad je odprtega tipa, kar pomeni da je možno iz njega kadarkoli izstopiti oz. zahtevati izplačilo vloženi sredstev.
- Preprosto poslovanje – investitor lahko vsaka mesec ali poljubno nakazuje svoje prihranke. Iz teh vložkov mu sklad avtomatično kupi deleže in s tem postane solastnik vrednostnih papirjev, s katerimi razpolaga investicijski sklad.
- Prihranek časa – z naložbo prihrankov v vzajemnih skladih, investitorji prihranijo del časa, ki bi ga sicer porabili pri neposrednem investiranju v vrednostne papirje. To pa ne pomeni, da je investitor v vzajemni sklad

popolnoma pasiven do svojega premoženja. Že v začetku se mora odločiti za sklad, ki po sestavi ustreza njegovim pričakovanjem, hkrati pa mora tudi v času trajanja naložbe upoštevati dogajanja in spremembe, ki lahko vplivajo na donosnost in varnost naložbe.

- Nižji transakcijski stroški – zaradi nakupov ali prodaj večjih količin vrednostnih papirjev prejmejo vzajemni skladi ob trgovanju količinske popuste.
- Nadzor nad poslovanjem vzajemnega sklada – področje vzajemnih skladov je podrobno regulirano s ciljem večje varnosti poslovanja, kar je pomembno za zaščito investitorjev in njihovega zaupanja v tovrstne finančne institucije. Za naložbe vlagateljev ne jamči država, ampak je varnost vlog zagotovljena z nadzorom Agencije za trg vrednostnih papirjev, revizorjev in odbora investitorjev.
- Druge koristi – vzajemni skladi nudijo tudi druge spremljajoče koristi. Izgradni program varčevanja, kjer se vlagatelj odloči za redna in enaka vplačila, avtomatično reinvestiranje dividend in obresti, ki omogočajo nižje davke in s tem višje donose ter kombinacija z drugimi storitvami, ki jih ponuja upravitelj sklada ali njegov poslovni partner.

Pravila upravljanja, prospekti, izvlečki prospektov, polletna in letna poročila vzajemnih skladov so uradni in javno dostopni dokumenti, ki jih izdajajo družbe za upravljanje. V njih so definirane vse pomembne lastnosti posameznega vzajemnega sklada, ravno tako pa vsebujejo mnoge pomembne informacije o družbi, ki sklad upravlja.

3.4 Slabosti investiranja v vzajemne sklade

Vlaganje v vzajemne sklade prinaša poleg prednosti tudi nekatere slabosti:

- Vzajemni sklad za svoje storitve zaračunavajo provizije ter stroške. Investitorji z vstopnimi, izstopnimi in upravljavskimi provizijami ter ostalimi stroški, katere plačujejo, krijejo celotno delovanje sklada. Brez nadzora vlagateljev nad upravljavci skladov lahko ti stroški popolnoma izničijo prednosti vlaganja denarnih prihrankov v primerjavi z drugimi naložbami.
- Omejitev odločanja vlagatelja. Posameznik ima možnosti odločanja, v kateri vzajemni sklad bo vlagal, ne more pa direktno vplivati na to, kakšen bo portfelj sklada, v katerega bo denar vložil. Pri odločitvi mu pomaga naložbena politika sklada, ne pa količina in kakovost posameznih vrednostnih papirjev, ki so trenutno v portfelju, saj jih lahko upravitelj sklada glede na naložbeno politiko in težnje po doseganju višje donosnosti lahko zamenja.
- Število vzajemnih skladov. Trenutno v Sloveniji konkurenca vzajemnih skladov še ni premočna. V prihodnosti se bo predvsem zaradi možnosti vlaganja v tuje

vzajemne sklade, konkurenca med skladi povečala. To bo zmanjšalo preglednost in enostavnost odločanja vlagatelja.

- Negativni davčni učinki v primerjavi z neposrednim lastništvom vrednostnih papirjev.

3.5 Obdavčitev dohodkov od vzajemnih skladov

Novost v novem Zakonu o dohodnini (Zdoh-1) je natančna ureditev dohodka iz vzajemnih skladov. Tovrsten premik je bil opravljen z namenom zagotavljanja večje davčne nevtralnosti pri obdavčevanju dohodka iz različnih vrst naložb. V prejšnjem zakonu o dohodnini iz vzajemnih skladov ni bil posebej urejen. Ureditev obdavčevanja dohodkov, ki jih fizične osebe dosegajo preko vzajemnih skladov, je bila sprejeta še pred razmahom tovrstnih naložb pri nas in zato ni upoštevala njihove posebnosti.

V skladu z Zdoh-1 je način obdavčitve dohodkov, ki jih fizične osebe dosegajo iz naložb v vzajemne sklade, odvisna od vrste dohodka, ki ga imetnik investicijskega kupona doseže pri vzajemnem skladu ter od davčne opredelitve vzajemnega sklada. Obdavčljivi dohodek vzajemnega sklada je opredeljen kot dohodek, dosežen na podlagi naložbe v vzajemni sklad, ki je razdeljen na:

- dohodek, ki ga posameznik doseže na podlagi čistega dobička vzajemnega sklada,
- dohodek, ki ga posameznik doseže na podlagi delitve prihodkov vzajemnega sklada v obliki obresti, dividend iztrženih dobičkov pri naložbah ali drugih prihodkov,
- dohodek, ki ga posameznik doseže v obliki povečanja vrednosti investicijskega kupona ob odsvojitvi ali unovčitvi le tega oziroma pri likvidaciji.

Posamezne vrste dohodkov vzajemnih skladov so tako obdavčene po pravilih, ki veljajo za vsako posamezno dohodkovno skupino. Del dohodka vzajemnega sklada je tako obdavčen kot dividenda, del kot obresti in del kot dobiček iz kapitala.

Velikost posameznih delov se izračuna z uporabo deležev rasti vrednosti premoženja vzajemnega sklada v obdobju imetništva investicijskega kupona, po viru rasti premoženja iz posameznih prihodkov vzajemnega sklada, ki jih bo mesečno izračunala in objavila družba za upravljanje, ki upravlja kvalificirani vzajemni sklad. V zakonu je določena oprostitvev plačila dohodnine za del dohodka, ki izvira iz prihodkov kvalificiranega vzajemnega sklada v obliki iztrženih dobičkov pri naložbah, in sicer v primeru, ko je imel imetnik investicijski kupon v lasti več kot tri leta, oziroma v primeru, ko je bil ta pridobljen z zamenjavo delnic, pridobljenih v postopku lastninskega preoblikovanja podjetij.

Zaradi davčnega vidika, predvsem pa zaradi akumulacije vseh sestavin dobička od nakupa do prodaje točk, se lahko zgodi, da bo vlagatelj v letu prodaje točk padel v višji

dohodninski razred. Zato bodo morali preišljeno izbrati trenutek prodaje točk in morda celo razdelili na več let.

Tabela 3.1 Obdavčitev dobičkov iz vzajemnih skladov po 1. januarju 2006

Doslej (po Zdoh)	Odslej (po Zdoh-1)
Dobiček pri domačih skladih po treh letih neobdavčen	Dobiček pri kvalificiranih skladih delno obdavčen (različne sestavine na različne načine)
Dobiček pri tujih skladih v celoti neobdavčen	Dobiček pri nekvalificiranih skladih v celoti obdavčen
Revalorizacija nabavne cene upoštevana pri izračunu dobička	Prodajna vrednost zmanjšana za 2 % normirane stroške provizij, revalorizacije nabavne cene ni
30 % akontacija davka pri dohodninski napovedi	25 % akontacija davka že odtegnjena ob prodaji točk (dvigu denarja iz sklada)
Dokončna obdavčitev odvisna od zavezančevega dohodninskega razreda (v najslabšem primeru torej kar 50 %)	Enako kot doslej

Vir: Finančna točka 2006

Glede na objavljene deleže komponent pri rasti točke, ni razlogov za paniko med obstoječimi vlagatelji. V primeru prodaje po treh letih, davek pri večini skladov ne bo presegel 1–3 % prodajne vrednosti.

4 BANČNO ZAVAROVALNIŠTVO

4.1 Opredelitev bančnega zavarovalništva

Bančno zavarovalništvo ali »bankassurance« se je že pričelo pred dobrimi tremi desetletji v Franciji, v zadnjih dvajsetih letih pa je postalo odmeven trend na evropskem trgu. Tako bankam kot zavarovalnicam namreč omogoča vrsto novih poslovnih priložnosti z izkoriščanjem ekonomije obsega in ekonomije povezanih produktov.

Pojem »bankassurance« z vidika banke, razumemo kot prodajo bančnih in zavarovalniških storitev ter njihovih kombinacij, preko skupnih tržnih poti oziroma preko iste baze strank. Gre za kombinacije, ki ne selekcionirajo bančnih ali zavarovalniških storitev oziroma omogočajo združevanje vseh vrst bančnih z življenjskimi kot tudi premoženjskih zavarovanj. Slednja so namreč zaradi svoje komplementarnosti bančnim depozitom in varčevanjem z enostavno strukturo, primernejša za trženje kot neživljenjska zavarovanja.

Z bančnim zavarovalništvom označujemo sodelovanje bank in zavarovalnic pri oblikovanju, marketingu in distribuciji zavarovalnih storitev, posebno na področju življenjskih zavarovanj (Pavliha 1997, 691).

Pri odločanju za najprimernejšo obliko vstopa, je potrebno, poleg jasno opredeljene strategije s cilji, predhodno upoštevati tudi vrsto zakonskih predpisov, zahtev in omejitev. Med najbolj osnovne štejemo:

- Banke skladno z Zakonom o bančništvu lahko izvajajo le posle zavarovalnega posredovanja pri prodaji zavarovalnih storitev in morajo za opravljanje te dejavnosti pridobiti posebno dovoljenje Banke Slovenije. Banka kot posrednica posreduje pri prodaji storitev ene ali več zavarovalnic, pri čemer pa nosi odgovornost, da stranki svetuje tisto, ki je zanjo najustreznejša, ter skrbi tudi, da je temu tako ves čas trajanja pogodbe.
- Prodajo zavarovalniških storitev lahko izvajajo le tiste osebe, ki razpolagajo s teoretičnimi znanji in izkušnjami in si na podlagi tega pridobijo dovoljenje Agencije za zavarovalni nadzor. Z vidika bank, ki že razpolagajo s široko poslovno mrežo in iščejo sinergične učinke z uvajanjem novih storitev, to pomeni, da je potrebno v razvoj bančnega zavarovalništva vložiti tudi veliko človeških virov.
- Veljavna zakonodaja predpisuje specializacijo novoustanovljenih zavarovalnic, kar pomeni, da se lahko ukvarja bodisi s storitvami, ki spadajo v skupino življenjskih bodisi skupino premoženjskih zavarovanj.

Obstaja pa tudi vrsta poslovnih nevarnosti in omejitev. Med njimi najbolj izstopajo potrebe po znanjih s področja razvoja in prodaje bančno-zavarovalnih storitev ter odnos banke do uvajanja storitev, ki so nadomestilo tipičnim bančnim storitvam. Neredko je

med bančniki prisotno mnenje, da dejavnosti bančnega zavarovalništva in vzajemnih skladov predstavljajo grožnjo ustaljenim prihodkom banke.

Pri tem pa ugotavljamo, da stranke postajajo zahtevnejše, bolj osveščene in od ponudnikov finančnih storitev zahtevajo širše možnosti izbire različnih varčevalnih storitev. Banke se bi, v kolikor ne najdejo načina, da zadovoljijo te potrebe strank, soočile z njihovimi odhodi k tistimi institucijami, ki bodo to omogočale.

4.2 Zgodovinski razvoj bančnega zavarovalništva

Čeprav je bančno zavarovalništvo predmet akademskega preučevanja šele nekaj let, so že v 19. stoletju obstajale družbe (Caisse Nationale de Prevoyance iz Francije, Caixa of Barcelona iz Španije), ki so ponujale bančne in zavarovalne storitve.

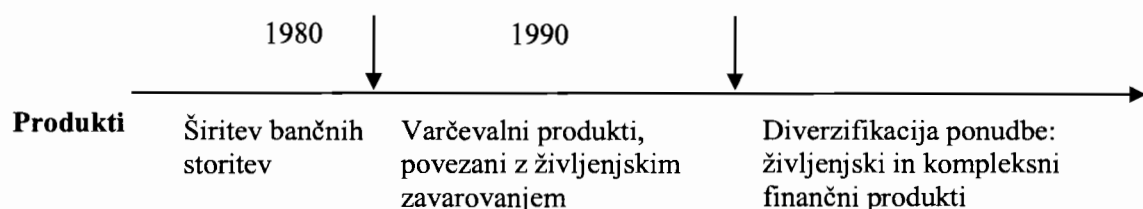
Razvoj produktov bančnega zavarovalništva bi lahko razdelili v tri obdobja: obdobje pred letom 1980, obdobje med 1980 in 1990 ter obdobje po letu 1990 (Genetay in Molyneux 1998, 11).

V prvem obdobju, pred letom 1980, so banke kot neposredno širitev bančnih aktivnosti ponujale zavarovalne garancije, ki niso bile povezane z zavarovanjem. Te garancije lahko vidimo v kontekstu odpiranja računov, povezanih z garancijami, ki so jamčile za izplačilo sredstev v primeru smrti imetnika računa. Kreditno zavarovanje, povezano s potrošniškimi krediti, ni bilo pojmovano kot bančno zavarovalništvo.

Drugo obdobje se je začelo okrog leta 1980, ko so banke začele razvijati zelo različne finančne produkte, kar se smatra za prvi pojav bančnega zavarovalništva. Ponujale so varčevalne produkte, povezane z življenjskim zavarovanjem, ki so bili zelo vabljeni zaradi določenih davčnih ugodnosti.

V tretjem obdobju, po letu 1990, pa je prišlo do ponudbe življenjskih in tudi splošnih zavarovalnih produktov s strani bank. To je bilo odločilno za razvoj bančnega zavarovalništva, saj so banke poskušale doseči sinergijske učinke med bančništvom in zavarovalništvom. Začele so razvijati in prodajati nove produkte (zavarovalne police z varčevalno komponento, čista življenjska zavarovanja, vseživljenjska zavarovanja), ki so se bistveno razlikovala od obstoječih in so zadostili spremenjenim potrošnikovim potrebam.

Slika 4.1 Prikaz razvoja bančnega zavarovalništva



Vir: Genetay in Molyneux 1998, 11

4.3 Vzroki za pojav bančnega zavarovalništva

Banke posegajo na zavarovalniško področje predvsem zato, ker se srečuje z velikimi omejitvami v lastni panogi (mreže bančni poslovalnic so z visokimi fiksnimi stroški vse bolj problematične), v zavarovalništvu pa vidijo odlično poslovno priložnost, s katero bodo ohranile ali izboljšale položaj na trgu, izkoristile ekonomijo obsega in povečale učinkovitost tehnoloških in človeških virov. Stroka torej zagotavlja, da je eden od temeljnih motivov za povečano sodelovanje bank in zavarovalnic obvladovanje stroškov poslovanja.

V boju za večji tržni delež skušata tako banka kot zavarovalnica izkoristiti prednosti, ki jih prinaša bančno zavarovalništvo. Banka hoče pridobiti svoj delež zavarovalniškega trga, ki raste hitreje od bančnega, zavarovalnica skuša z novimi prodajnimi mesti razširiti svoje področje delovanja, obe želita izkoristiti ekonomijo obsega in ekonomijo povezanih proizvodov in tudi s kombiniranimi produkti in morda tudi nižjimi cenami nuditi boljše storitve svojim strankam (Bešter in Kobal 1998, 94–98). Poslovni interes za sodelovanje bank in zavarovalnic temelji na medsebojni privlačnosti, ko gre za komparativne prednosti ene ali druge finančne institucije.

Povezava med banko in zavarovalnico ima osnovni namen (Šker 2003, 85):

- da poveča tržni delež zavarovalnice s pomočjo prodaje zavarovalnih pogodb preko bank;
- da banki prinese dodatni prihodek iz naslova provizij zavarovalnice;
- da olajša storitev komitentu banke, kar pomeni, da komitent lahko vse finančne storitve opravlja na enem mestu, tj. v banki.

4.4 Trendi na področju bančnega zavarovalništva

V preteklosti je bila za bančno in zavarovalne dejavnost značilna stroga ločnica. Vzrok zanjo so bile neenake pristojnosti in stroga zakonodaja, ki je urejala obe dejavnosti, različna poslovna kultura, različen odnos do tveganja in različne časovne, strateške in operativne usmeritve (Šker 2003, 84–85).

Danes gre pri bančnem zavarovanju za popolnoma novo tipologijo podjetja, ki je dejansko spremenila pravila igre na trgu življenjskih zavarovanj. Življenjska zavarovanja so veliko bolj privlačna za posle bančnega zavarovalništva, saj imajo višje stopnje rasti in dobičkonosnosti kot splošna zavarovanja in so tudi manj podvržena cikličnim gibanjem. Strokovnjaki napovedujejo, poleg visokih rasti bančnega zavarovalništva na področju življenjskih zavarovanj, tudi odkritje poslovnih priložnosti bank na trgu splošnih zavarovanj.

Razlogi za visoke tržne deleže bank z bančno zavarovalniško ponudbo v življenjskem in pokojninskem zavarovanju, so predvsem v tesni povezanosti in podobnosti tovrstnih produktov s tradicionalnimi bančnimi produkti, kar skupaj omogoča celovito ponudbo upravljanja premoženja bančnih strank. Ponudba

življenjskih zavarovanj, poleg drugih varčevalnih in investicijskih produktov, bankam ponuja veliko konkurenčno prednost pred drugimi ponudniki finančnih storitev, saj imajo s tem banke edine celovito ponudbo vseh storitev.

Spreminjanje demografske slike v razvitih državah in v Sloveniji, v veliki meri spodbuja in ponuja prednosti pri razvoju dolgoročnih varčevalnih produktov, ki omogočajo zaščito na stara leta. Veliko držav davčnimi olajšavami neposredno spodbuja predvsem dodatno pokojninsko zavarovanje in podobne produkte.

Med ponudbo tovrstnih produktov so tudi dolgoročni, ki temeljijo na akumulaciji kapitala/glavnice in zaščiti družine, pri čemer se privarčevana sredstva spremenijo v dosmrtno rente. Produkti življenjskega zavarovanja se lahko uporabijo tudi kot zakonit prenos premoženja na mlajšo generacijo (dedovanje) brez plačila davka na dediščino.

Določeni produkti premoženjskega zavarovanj imajo prav tako veliko sorodnih lastnosti z bančnimi produkti ali pa so s temi tesno povezani: zavarovanje stanovanj bi lahko povezali s prodajo stanovanjskih posojil, avtomobilsko zavarovanje s prodajo posojil za nakup avtomobila. Zavedati pa se je treba določenih tveganj, ki jih ima pri tem banka. Urejanje škodnih zahtevkov, še posebno morebitni sodni spori v tej povezavi, lahko vplivajo na splošno zaupanje, ki ga ima stranka do banke.

Usposabljanje bančnih delavcev je pri teh produktih bistveno zahtevnejše, saj ti niso toliko podobni bančnim, kot npr. produkti življenjskega zavarovanja. In nazadnje, trgi premoženjskih zavarovanj so praviloma bistveno razvitejši in stabilnejši, tako da je doseganje pomembnejšega tržnega deleža lahko povezano s tveganjem pridobivanja »neprimernih« strank.

Za tiste banke in zavarovalnice, ki nove izzive bančnega zavarovalništva zavračajo, obstaja tveganje izgube precejšnjega tržnega deleža. Kljub temu lahko povečajo svojo konkurenčnost z drastičnim zmanjševanjem stroškov, zmanjšanjem provizij zastopnikom, povečanje prodaje s cenejšimi načini, npr. z uporabo interneta. Vprašanje pa je, če se bodo finančne institucije, ki še vztrajajo pri svojih tradicionalnih poslih, dolgoročno lahko izognile procesu zlivanja storitev in posegov na druga področja, ki se jih še včeraj niso lotevala (Bešter in Kopal 1998, 94–97).

4.5 Prednosti in slabosti bančnega zavarovalništva

Pri sodelovanju z banko, se zavarovalnici razširi ponudba osebnih, premoženjskih, transportnih ter kreditnih zavarovanj, s tem pa so izpolnjeni pogoji, ki ji omogočajo množično zajetje nevarnosti in homogenizacijo njenega portfelja. Zavarovalnice dobijo dostop do obširnih bančnih baz podatkov o strankah, kar jim omogoča večjo prodajo in pridobivanje novih zavarovancev. Tudi zavarovalnici se s tem povečata njen tržni delež in kredibilnost pri zavarovancih (Trošt 2002, 14).

Naslednja prednost za zavarovalnice je, da lahko kakovostno nalaga sredstva rezervacij ter matematične rezervacije za življenjska zavarovanja. Kakovostno nalaganje sredstev zavarovalnice prek banke lahko zagotavlja uresničevanje načel

varnosti in likvidnosti. Po drugi strani se pojavi za zavarovalnico nevarnost v primeru, da banka postavlja v ospredje načelo donosnosti ter da ne upošteva zadosti časovne dinamike pri izravnavi nevarnosti ali pa zaradi donosnosti preveč tvegano nalaga sredstva zavarovalnice (Končina 1999, 45).

Izkušnje v razvitem svetu, kjer so se poslovno povezale približno enako zmogljive in velike banke ter zavarovalnice, kažejo, da banke niso utrpele nikakršnih negativnih posledic zaradi takšnih povezav. Njihova nevarnost je prav v tem, da lahko svojo filozofijo in interese vsilijo zavarovalnicam. Če poskušajo določene nevarnosti prenesti na zavarovalnice, s katerimi se kapitalsko povezujejo, pomeni, da koncentrirajo in ne razpršijo nevarnosti. Zmanjša se torej varnost tako banke kot zavarovalnice (Trošt 2002, 14).

Zavarovalniški in investicijski produkti imajo možnost za podvojitev prihodkov tistih bank, ki te nove ponudbe ponudijo svojim obstoječim strankam. Prednosti, ki jih prinaša tak model prodaje, je mogoče opazovati tako z vidika stranke in z vidika finančne organizacije.

4.5.1 Prednosti z vidika stranke

Bančno zavarovalniški pristop banke stranko vsekakor zanima. Stranka pričakuje od svojega bančnika, da ji z dobrim nasvetom predstavi vse možnosti in produkte, ki se nanašajo na upravljanje premoženja (bančna posojila in depoziti, delniški ter zavarovalniški produkti). Tako se stranki omogoči, da kupi na enem mestu vse storitve, ki se nanašajo na upravljanje s finančnimi zadevami.

Zavarovanja osebnih nevarnosti (življenjsko zavarovanje za smrt, invalidnost ter kritične bolezni) mora biti upoštevano kot dodana vrednost paleti finančnih produktov in dejavnostim, seveda vse v okviru pričakovanj in predstav stranke. Podobno velja tudi za kritja nevarnosti, vezane na tradicionalne bančne produkte, kot je npr. zavarovanje za primer smrti pri najemu posojila. Premožnejše stranke postajajo vse zahtevnejše in je tako finančna organizacija prisiljena ponuditi široko paleto preprostih kot tudi zahtevnejših finančnih produktov, vključno z zavarovanjem.

4.5.2 Prednosti z vidika finančne organizacije

Bančno zavarovalništvo omogoča finančnim organizacijam, da ponudijo svojim strankam sodobno in široko izbiro produktov, ki pokriva potrebe stranke v njenem celotnem življenjskem ciklu, hkrati pa še primerno storitev upravljanja premoženja. Na ta način je mogoče doseči tudi večjo zvestobo in navezanost svojih strank. Bančno zavarovalništvo omogoča pokritje večjega obsega potreb strank in s tem omogoči stranki, da več svojih potreb zadovolji pri enem ponudniku. To je pomembno, ne zgolj zaradi ustvarjanja novih virov prihodkov, ampak tudi za zadržanje obstoječih. Navsezadnje je cilj vsakega poslovnega subjekta, pridobiti čim večji obseg poslovanja svojih strank, preden to stori konkurenca v enakem ali podobnem poslu.

Praviloma je največja prednost bank njihova baza strank, želja po navzkrižni prodaji ter učinkoviti in integrirani poslovni procesi. Združevanje in povezovanje bančnih in zavarovalniških storitev resnično ustvarjata veliko priložnost. Stranki, ki najema posojilo namreč ponudijo življenjsko zavarovanje in na ta način zaščitijo njeno družino. Če pa stranka želi pri svojem zavarovanju še investirati na kapitalskih trgih, pa ji ponudijo zavarovanje vezano ne enote skladov, in na ta način v povezavi z zavarovalniškim produktom izkoristijo znanje upravljalcev sredstev.

4.6 Obdavčitev dohodkov iz naslova življenjskih zavarovanj

V skladu s trenutno veljavnimi predpisi, se dohodek (razlika med izplačilom in vplačilom) iz naslova življenjskega zavarovanja obravnava tako kot obresti.

Davek od dohodka se plača le v primeru:

- da sta zavarovalec in zavarovanec različni osebi ali
- da je zahteva za izplačilo podana pred potekom 10 let od dneva sklenitve zavarovalne pogodbe.

Davek se odvede neposredno ob izplačilu zavarovanja in je dokončen (ni ga potrebno vpisovati v napoved za dohodnino). Trenutna stopnja davka od dohodka je 15 %, od leta 2008 naprej pa 20 %. V primeru odstopa od pogodbe pred potekom desetih let, se od vsote, ki se izplača, obračuna in plača tudi 6,5 % davek od prometa zavarovalnih poslov.

5 POKOJNINSKO ZAVAROVANJE

Osnovno izhodišče za reformo pokojninskega sistema v Sloveniji, je bilo oblikovanje takšnega sistema, ki bo sedanjim in prihodnjim generacijam upokojencev zagotavljal prejemanje primernih pokojnin, sedanjim in bodočim zavarovancem, plačnikom prispevkov v sistem, pa nalagal takšne obveznosti, ki jih bodo zmožni ekonomsko prenesti. Spremembe socialnega, demografskega, institucionalnega in normativnega okolja so narekovale reformo, ki bo omogočala več oblik in načinov zagotavljanja socialne varnosti v okviru pokojninskega in invalidskega zavarovanja ter na novo definirala pravice in obveznosti vseh udeležencev. Takšne cilje je bilo možno doseči le s korenito reformo in ne le s posameznimi popravki obstoječega sistema (Štrovs 1997, 97).

V Sloveniji je, tako kot v večini drugih evropskih držav, staranje prebivalstva nekaj neizogibnega, saj stopnja rodnosti pada, življenjska doba prebivalcev se daljša. Vse to je vedno bolj obremenjevalo javne finance in s tem tudi aktivno prebivalstvo, saj je bil pokojninski sistem do leta 2000 osnovan na enostebnem sistemu. Ta sistem je deloval na medgeneracijski solidarnosti, kar pomeni, da trenutno zaposleni plačujejo v Zavod za pokojninsko in invalidsko zavarovanje, iz katerega se izplačujejo pokojnine trenutnim upokojencem. Ker pa število zaposlenih v primerjavi s številom upokojencev že dolgo upada, je pričakovati njihovo izenačenje, kar pomeni, da se bo povečalo breme na državno blagajno.

Dodatno je k poslabšanju razmerja med aktivnimi zavarovanci in upokojenci, prispeval tudi porast brezposelnosti ob koncu osemdesetih let prejšnjega stoletja ter pospeševanje predčasnega upokojevanja. Zakonske spremembe sredi osemdesetih let so omogočile predčasno upokojevanje in poceni dokupovanje manjkajoče delovne dobe za upokojitev. Delodajalci so na ta način reševali probleme presežnih delavcev, to pa je bila boljša rešitev tudi za delavce, saj so bile pokojnine v primerjavi s plačami boljše in tudi redno izplačane. V ostalih državah po svetu so zato že pred desetletji uvedli pokojninski sistem, v katerem posamezniki prevzemajo del bremena nase, z varčevanjem za starost oziroma eno do oblik dodatnega pokojninskega zavarovanja.

Zakon, ki je začel veljati leta 2000, uvaja poleg medgeneracijskega financiranja pokojnin tudi t. i. kapitalski način, po katerem si posameznik v aktivni življenjski dobi privarčuje sredstva, ki jih izkoristi ob upokojitvi.

Najpomembnejše spremembe zakona na področju obveznega pokojninskega zavarovanja so:

- postopno višanje starosti upokojitve, pri čemer je najnižja polna upokojitvena starost odvisna od zbranih let delovne dobe,
- postopno višanje števila let za odmero pokojninske osnove z današnjega povprečja 10 na 18 najboljših zaporednih let,
- znižanje pokojninske osnove s 85 % na 72,5 % povprečne pokojninske osnove,

- razmerje med najvišjo in najnižjo pokojnino je največ 1:4.

Vse te spremembe pomenijo nižje pokojnine za bodoče upokojence, zato zakon uvaja prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje v obliki drugega in tretjega pokojninskega stebra.

5.1 Prvi steber: Obvezno pokojninsko zavarovanje

Ta steber temelji na medgeneracijski solidarnosti, nosilec in izvajalec pa je Zavod za pokojninsko in invalidsko zavarovanje Republike Slovenije, ki je javni zavod. Prvi steber je osrednji steber pokojninskega zavarovanja in temelji na medgeneracijski solidarnosti. Nanaša se na socialno varnost, ki je ob upokojitvi nudi država vsakemu državljanu, ki je v svoji aktivni dobi plačeval obvezne prispevke za pokojninsko zavarovanje.

Obvezno pokojninsko zavarovanje temelji na dokladnem sistemu financiranja oziroma sprotne prispevnem kritju. Ta sistem financiranja je vzpostavil mehanizem, ki določa, kako bodo sedanji delavci kot upokojenci dobivali pokojnino v zameno za prispevke, ki jih danes plačujejo sedanjim upokojencem. Tako se sredstva za izplačevanje pokojnin sproti zagotavljajo iz prispevkov zavarovancev, ki so v aktivni dobi. V okviru »medgeneracijske pogodbe« mlajše generacije zavarovancev plačujejo prispevke z tem namenom, da bodo naslednje generacije prav tako zbirale sredstva za izplačevanje njihovih pokojnin (Holzman 1997, 6–8).

Tabela 5.1 Tristebni sistem pokojninskega zavarovanja

	I. steber	II. steber	III. steber
Način vlaganja in izplačevanja	Dokladni sistem po medgeneracijski pogodbi – trenutno zaposleni plačujejo za upokojence	Naložbeni sistem, dolgoročno varčevanje v odobrenih pokojninskih načrtih	Naložbeni sistem, prosta izbira dolgoročnih varčevanj
Vplačevanje	Breme prispevkov si delita delodajalec in zaposleni	Delodajalec in/ali zaposleni	Individualno
Pravice	Pravice iz I. stebra so samo delno povezana z višino dejansko vloženi sredstev, ker se s sredstvi gospodari po načelu vzajemnosti in solidarnosti	Zavarovanec je upravičen do vloženi sredstev in doseženi donosov na osebni računu ob upokojitvi	Posameznik je upravičen do vloženi sredstev in doseženi donosov po pogojih izvajalca
Izvajalec	S sredstvi upravljanja država (ZPIZ)	Zavarovalnice, pokojninske družbe in pokojninski vzajemni skladi	Družbe za upravljanje, zavarovalnice, banke, borzno posredniške hiše

Vir: Moja naložba 2006

5.2 Drugi steber: Dodatno pokojninsko zavarovanje

Drugi steber obsega privatne poklicne sheme, ki se financirajo s prispevki zaposlenih in njihovih delodajalcev. Pogoji za vključitev v drugi steber, je vključenost v prvi. Naložbeni sistem financiranja, predstavlja zbiranje sredstev na osebnih računih zavarovancev, z namenom, da se jim ob dopolnitvi določene starosti ali v drugih primerih, določenih v pokojninskem načrtu, zagotovijo dodatne pokojnine ali pravice. Mesečni prispevki se obrestujejo po dogovorjeni obrestni meri ali glede na dobiček, ki ga upravljavec sklada doseže z naložbami (Bela knjiga o reformi pokojninskega in invalidskega zavarovanja 1997, 217).

Slika 5.1 Zavarovanja v drugem stebru



Vir: Kranjc Žnidaršič 2000, 44

Drugi steber je sestavljen iz dveh delov:

Obvezno dodatno pokojninsko zavarovanje

Ta del je obstajal že pred reformo, namenjen pa je ozkemu krogu ljudi, ki opravljajo dela, katerih po določeni starosti ni mogoče več opravljati, ali dela, ki so škodljiva zdravju. Nadomešča tako imenovano »beneficirano dobo«. Izvaja ga Sklad obveznega dodatnega zavarovanja, ki ga je ustanovil ZPIZ, deluje kot vzajemni pokojninski sklad, upravlja pa ga kapitalska družba, ločeno od ostalega premoženja.

Prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje

To je oblika zavarovanja, kjer se zbrana sredstva zbirajo na osebnem varčevalnem računu. Namenjen je vsem, ki so zavarovanci ali uživalci pravic iz obveznega pokojninskega in invalidskega zavarovanja in še niso upokojeni. Ko zavarovanec izpolni pogoje za upokojitev, se zbrana sredstva pričnejo črpati oziroma se prične izplačevanje pokojninske rente. Izvajajo ga zavarovalnice, pokojninske družbe in vzajemni pokojninski skladi.

5.3 Tretji steber: Pokojninsko in invalidsko zavarovanje na podlagi osebnih in varčevalnih računov

Ta steber tvorijo individualna pokojninska zavarovanja zavarovalnic po Zakonu o pokojninskem in invalidskem zavarovanju. To obliko zavarovanj je bilo mogoče skleniti že pred reformo, saj gre v bistvu za oblike življenjskih zavarovanj. So brez davčnih olajšav, vanje pa se lahko vključi vsak posameznik na podlagi osebne odločitve, saj za vključitev ni potrebno izpolnjevati nikakršnih dodatnih pogojev. Ponujajo jih različni ponudniki, kot so banke, zavarovalnice, borzno posredniške hiše, družbe za upravljanje ...

Skozi življenjski cikel se struktura premoženja spreminja. Bolj kot sam odstotek je pomembno zavedanje, da je kljub ostalim potrebam in ciljem, dobro čim prej začeti s pokojninskim varčevanjem.

5.4 Obdavčitev pokojninskih zavarovanj

Davčna olajšava se zavarovancu oziroma delodajalcu prizna le, če je pokojninski načrt, na podlagi katerega se plačuje premija, odobren s strani ministra, pristojnega za delo, in je vpisan v poseben davčni register.

Davčne olajšave se priznajo na plačano premijo:

- ne plačuje se davka na dodatno vrednost,
- premija je oproščena 6,5 % davka od prometa zavarovalnih storitev.

Delodajalec, ki vplačuje za zaposlene:

- je deležen olajšave na davek od dobička,
- na vrednost premij ne plačuje prispevkov,
- pri izračunavanju pokojninske osnove zavarovanca se premije ne upoštevata,
- premija se ne šteje kot izplačilo plače.

Zavarovancu, ki vplačuje premijo sam ali jo zanj plačuje delodajalec:

- se priznava davčna olajšava pri plačilu dohodnine, saj se mu obveznost plačila dohodnine zniža za vrednost premij,
- premija, ki jo zanj plačal delodajalec, se ne šteje kot boniteta.

6 ANALIZA NALOŽB PREBIVALSTVA V SLOVENIJI

6.1 Finančni sistem v Sloveniji

Slovenski finančni sistem se je začel dobro razvijati šele pred petnajstimi leti. V njem delujejo denarne finančne institucije, kamor spadajo predvsem banke in nedenarne finančne institucije. Ob vse močnejši tuji konkurenci, številu finančnih institucij in raznovrstnosti finančnih produktov, ki jih ponujajo, je pričakovati večjo kapitalsko prepletenost med različnimi vrstami finančnih institucij. V zadnjih letih je opazen trend povečanega pogodbenega sodelovanja med bankami, zavarovalnicami in družbami za upravljanje. Na trgu je vedno več kombiniranih finančnih produktov, kot so življenjska zavarovanja, vezana na vzajemne sklade, naložbeni depoziti in podobno. Bančna mreža se vse bolj uporablja za sklenitev različnih osebnih zavarovalnih polic in za nakupe kuponov vzajemnih skladov.

Tabela 6.1 Struktura slovenskega finančnega sistema v letu 2005

	Bilančna vsota v mrlrd SIT	Struktura v %	Število institucij
Denarne finančne institucije	7.018	71	25
Nedenarne finančne institucije	2.546	29	
Zavarovalnice	783	8	16
Pokojninski skladi	161	1	11
Investicijski skladi	532	6	59
Lizinska podjetja	642	8	19
BPH. DZU in drugi	428	5	-
Skupaj	9.564	100	

Vir: Banka Slovenije 2006b

Kljub trendu preusmeritve prihrankov iz bančnih vlog v alternativne naložbe, predstavlja bilančna vsota bank v slovenskem finančnem sistemu še vedno 71 % v celotni strukturi. Razlog je v hitri rasti bilančne vsote denarnega sistema, ki je predvsem posledica njihove večje kreditne aktivnosti, financirane z zadolževanjem v tujini (Banka Slovenije 2006b).

6.2 Banke v Sloveniji

V letu 2005 se je bilančna vsota bančnega sistema povečala za 1.301 milijard SIT in je na koncu leta 2005 znašala 6.980 milijard SIT. Nominalna in realna rast bilančne vsote sta v letu 2005 v primerjavi s preteklim letom večji, kar velja tudi za vsako posamezno banko v bančnem sistemu. Še vedno nadpovprečno rastejo predvsem banke v večinski lasti tujcev. Bilančna vsota sistema je v primerjavi s preteklim letom realno okrepila za 20,1 % in s tem dosegla največjo realno rast v preteklih petih letih.

Že tretje leto zapored se je nadaljevala nadpovprečna rast bilančnih vsot bank, ki so v večinski lasti tujcev. Tudi za leto 2005 je, podobno kot za dve pretekli leti, značilno

zmanjševanje tržnega deleža velikih bank ter krepitev tržnega deleža bank v tuji lasti, kar je tudi razvidno iz tabele 6.2. (Banka Slovenije 2006a).

Tabela 6.2 Slovenske banke in njihova velikost glede na bilančno vsoto

Banka	Bilančna vsota (v SIT)		Nominalna rast (%)	Tržni delež (%)	
	31.12.2004	31.12.2005	2005/2004	31.12.2004	31.12.2005
NLB	1.864.772	2.197.268	17,83	32,8	31,5
Nova KBM	602.948	715.868	18,73	10,6	10,3
Abanka Vipa	481.845	598.259	24,16	8,5	8,6
SKB banka	387.325	463.545	19,68	6,8	6,6
Bank Austria Creditanstalt	299.414	451.276	50,72	5,3	6,5
Banka Koper	333.280	433.144	29,96	5,9	6,2
Banka Celje	361.317	409.524	13,34	6,4	5,9
Gorenjska banka	279.688	320.236	14,5	4,9	4,6
Raiffeisen Krekova banka	159.484	217.569	36,42	2,8	3,1
Hypo Alpe-Adria-Bank	135.734	202.735	49,36	2,4	2,9
Probanka	122.845	153.855	25,24	2,2	2,2
Poštna banka Slovenije	110.972	122.701	10,57	2	1,8
Deželna banka Slovenije	101.179	121.058	19,63	1,8	1,7
Kaerntner Sparkasse AG	69.368	110.734	59,63	1,2	1,6
Volksbank – Ljudska banka	84.364	98.915	17,25	1,5	1,4
Banka Domžale (NLB)	85.010	93.649	10,16	1,5	1,3
Factor banka	73.078	92.038	25,94	1,3	1,3
Koroška banka (NLB)	71.347	78.572	10,13	1,3	1,1
Banka Zasavje (NLB)	51.284	59.703	16,42	0,9	0,9
BAWAG	0	26.743	0	0	0
BKS Bank AG	3.240	12.071	272,61	0,1	0,2
Zveza bank	0	456	0	0	0
Skupaj	5.678.494	6.979.921	22,92	100	100

Vir: Banka Slovenije 2006a

6.2.1 Vezane vloge v bankah

Obrestne mere za depozite v bankah so že nekaj časa v trendu padanja. V spodnji tabeli so prikazane obrestne mere v nekaterih slovenskih bankah v letu 2006. Njihova velikost je odvisna predvsem od roka vezave in od valute varčevanja. Zaradi skorajšnje uvedbe evra se tolarske obrestne mere z daljšim rokom vezave ne povečujejo tako kot pri evrih.

Tabela 6.3 Obrestne mere za depozite v slovenskih bankah v letu 2006

Banka	Valuta	Od 31 do 60 dni	Od 61 do 90 dni	Od 91 do 180 dni	Od 181 do 270 dni	Od 271 do 365 dni	Od 1 do 2 leti	Od 2 do 3 leta
NLB	SIT	2,45- 3,00	2,45- 3,00	2,45- 3,00	2,20-2,75	2,15-2,70	2,30-2,85	2,50-3,05
	EUR	1,90- 2,15	1,90- 2,15	1,90- 2,15	2,00-2,25	2,10-2,35	2,40-2,65	2,50-2,75
Abanka Vipa	SIT	2,80- 3,05	2,75- 3,00	2,75- 3,00	2,70-2,95	2,70-2,95	2,70-3,00	2,80-3,00
	EUR	1,70- 1,90	1,70- 1,90	1,80- 2,00	1,90-2,20	2,00-2,20	2,10-2,30	2,20-2,40
Banka Koper	SIT	2,80- 3,05	2,80- 3,05	2,80- 3,05	2,75-3,00	2,65-2,90	2,65-3,25	2,80-3,10
	EUR	1,60- 1,76	1,60- 1,76	1,75- 1,93	1,95-2,15	1,95-2,15	2,20-2,49	2,20-2,49
Nova KBM	SIT	2,70- 3,05	2,70- 3,05	2,65- 3,00	2,65-3,00	2,60-2,95	2,60-2,95	2,65-3,00
	EUR	2,70- 3,05	2,70- 3,05	2,65- 3,00	2,65-3,00	2,60-2,95	2,60-2,95	2,65-3,00
SKB banka	SIT	2,80- 2,90	2,50- 2,60	2,50- 2,60	2,50-2,60	2,00-2,10	2,00-2,10	2,25-2,35
	EUR	1,70- 1,80	1,80- 1,90	1,80- 1,90	2,05-2,15	2,05-2,15	2,00-2,10	2,45-2,55
BACA	SIT	2,80- 3,00	2,80- 3,00	2,70- 3,00	2,70-3,00	1,60-2,15	1,50-2,00	/
	EUR	1,4	1,5	1,6	1,6	1,8	1,8	1,7

Vir: spletne strani bank 2006

6.2.2 Obdavčitev obresti na vloge prebivalstva

S 1. januarjem 2006 je začel veljati Zakon o spremembah in dopolnitvah Zakona o dohodnini (Zdoh-1D), ki določa drugačno obdavčevanje obresti od depozitov pri bankah in hranilnicah. Pomembnejša novost novega zakona je, da se uvaja cedularna obdavčitev obresti. To pomeni, da se obresti obdavčujejo kot samostojen del dohodkov in se ne vključujejo v letno davčno osnovo za dohodnino. V letu 2006 in 2007 so obresti obdavčene po stopnji 15 %, v nadaljnjih letih pa po stopnji 20 %.

Tako je rezident Slovenije dolžan do 28. februarja tekočega leta za preteklo leto vložiti napoved za odmero dohodnine od obresti, ki jih je dosegel pri bankah in hranilnicah v Sloveniji ali v državah članicah EU. Davčna osnova za odmero dohodnine se v letu 2006 zmanjša za 300.000,00 SIT, v letu 2007 za 150.000,00 SIT, v nadaljnjih letih pa se davčna osnova ne zmanjšuje več. Zavezanec lahko uveljavlja davčno osnovo po 73. členu Zdoh-1, če o tem obvesti banko z oddajo obrazca DOHPREM št. 7. Na podlagi predloženega zahtevka se v davčno osnovo od obresti, doseženih v primeru vezanih denarnih sredstev in dolgoročnega varčevanja pri bankah in hranilnicah všttevajo obresti, obračunane za obdobje davčnega leta.

6.3 Naložbe v nedenarne institucije

Zaradi nizkih obrestnih mer je opazen trend preusmeritve prihrankov iz bančnih vlog v alternativne naložbe, kot so naložbe v vzajemne sklade, v tuje vrednostne papirje, življenjska zavarovanja in pokojninske sklade. Bilančna vsota nedenarnih finančnih institucij se zato povečuje in je ob koncu leta 2004 že dosegla 38 % BDP-ja. V letu 2005 je bil opazen predvsem hiter razvoj dejavnosti vzajemnih skladov, njihovo število se je povečalo za 95, od tega 83 vzajemnih skladov tujih družb za upravljanje in 12 od domačih.

Ob koncu leta 2005 je bilo med nedenarnimi finančnimi institucijami poleg 51 vzajemnih skladov, osem investicijskih družb in 16 zavarovalnih družb. Med izvajalci pokojninskih načrtov je bilo sedem vzajemnih pokojninskih skladov, štiri pokojninske družbe in dve zavarovalnici. Med pooblaščenimi udeleženci trga vrednostnih papirjev je bilo 15 borznoposredniških družb in 18 bank (Banka Slovenije 2006a).

6.3.1 Vzajemni skladi

Vzajemni skladi so konec leta 2005 zavzemali 62,4 % vseh investicijskih družb, kar je kar 20 % več kot leto prej. To je posledica preoblikovanja pooblaščenih investicijskih družb v delniške družbe, predvsem zaradi neustrezne strukture naložb. V spodnji tabeli je prikazano stanje na slovenskem trgu vzajemnih skladov (Poročilo o finančni stabilnosti, 2006).

Tabela 6.4 Sredstva v vzajemnih skladih in njihova donosnost

	Neto vplačila (v mrd SIT)	Sredstva (v mrd SIT)	Letna rast sredstev (v %)	Letna rast VEP (v %)
2003	26	93	68,0	17,2
2004	81	210	125,7	17,8
2005	33	332	57,9	7,2

Vir: Banka Slovenije 2006b

Premoženje vzajemnih skladov se je v letu 2005 povečalo za 58 % na 332 milijard SIT, kar je posledica že omenjenega preoblikovanja investicijskih družb in letnih neto prilivov v višini 33 milijard SIT in sedemodstotne letne donosnosti njihovih sredstev. Letni neto prilivi v vzajemne sklade o leta 2005 dosegli komaj 40 % prilivov iz preteklega leta. Razlog je v močni konkurenci tujih vzajemnih skladov, ki se tržijo v Sloveniji in so leta 2005 dosegli dobrih 21 milijard SIT neto prilivov. Pomemben razlog za nižje neto prilive v vzajemne sklade je tudi nižja dosežena donosnost, ki je predvsem posledica neugodnih razmer na domačem kapitalskem trgu.

V začetku leta 2005 je bila donosnost vzajemnih skladov zaradi dobrih 43 % domačih delnic v strukturi naložb vzajemnih skladov še pod močnim vplivom razmer na domačem kapitalskem trgu. Do konca leta 2005 pa so vzajemni skladi delež tujih naložb povečali za 23 odstotnih točk, na skoraj 40 %, med drugimi tudi zaradi sproščenja

zakonskih omejitev, glede njihovih naložb v tujini. Letna donosnost vzajemnih skladov je bila tako ob koncu leta 2005 s 7 % precej višja od donosnosti slovenskega borznega indeksa SB120, ki je dosegel negativno rast, tj. -5,6 % (Letno poročilo Banke Slovenije 2005).

Poglablja se tudi poslovna in lastniška prepletenost med bankami in družbami za upravljanje. Banke so imele konec leta 2005 več kot 50 % lastništvo šestih od petnajstih družb za upravljanje in so upravljale več kot četrtino vseh sredstev vzajemnih skladov in preko 60 % sredstev investicijskih družb. Čeprav so si banke in skladi z vidika zbiranje sredstev konkurenčne, se po drugi strani tudi dopolnjujejo, saj njihova finančna produkta, bančne vloge in enote vzajemnih skladov, zadostujeta različnim preferencam vlagateljev. Nizke obrestne mere dodatno vzpodbujajo vlaganje v enote vzajemnih skladov, ki so primerne predvsem kot dolgoročna naložba, kar povzroča trend zniževanja ročnosti bančnih vlog (Banka Slovenije 2006b).

Tabela 6.5 Vzajemni skladi, ki so jih ustanovile ali iz tujine pripeljale banke

Banka	DZU	Število skladov
NLB	NLB Skladi	12
	Fund Partners	2
Raiffeisen Krekova banka	Raiffeisen KAG	15
	Krekova družba DZU	3
Bank Austria Creditanstalt	Capital Invest KAG	12
SKB banka	SGAM Luxemburg S.A.	52
Nova KBM	KBM Infond	6
Banka Koper	Sanpaolo IMI Asset Management	31
	S.A	
Abanka Vipa	Abančna DZU	8
Hypo Alpe-Adria-Bank	Hypo KAG	1

Vir: Agencija za trg vrednostnih papirjev 2006

6.3.2 Zavarovanja

Zavarovalne družbe so z 8,5 % bilančne vsote finančnega sistema največja skupina med nedenarnimi finančnimi institucijami. Bruto obračunana premija zavarovalnih družb je v letu 2005 dosegla 384 milijard SIT. Glede na povprečje v EU, Slovenija zaostaja po deležu zbrane premije iz življenjskega zavarovanja. Višja rast premije iz življenjskega zavarovanja je zato pričakovana. Leta 2005 je bila 15 % in je v strukturi dosegla četrtino celotne zbrane premije. Pri tem se je delež premije iz življenjskega zavarovanja, vezane na enote investicijskih skladov v celotni življenjski premiji, povečal na 22,5 %.

Naložbe zavarovalnic so se leta 2005 povečale za dobrih 15 % na 635 milijard SIT, od tega so predstavljale več kakor polovico naložbe iz življenjskih zavarovanj. Glede na varčevalno komponento življenjskih zavarovanj med naložbami zavarovalnic, s 63 % prevladujejo naložbe v državne in druge dolžniške vrednostne papirje. Zaradi vse

večjega pomena življenjskega zavarovanja, vezanega na enote vzajemnih skladov, pa se je v strukturi delež kuponov vzajemnih skladov povečal za 4 %, na 7 % (Banka Slovenije 2006a).

Tabela 6.6 Tržni delež zavarovalnic v letu 2005 v %

Zavarovalnica	Vsa zavarovanja	Življenjska	Neživljenjska
Triglav	39,75	38,16	40,43
Vzajemna	14,58	/	21,22
Adriatic Slovenica	12,91	2,40	17,42
Maribor	12,15	10,01	13,07
KAD	6,76	22,55	/
Tilia	3,15	1,39	3,91
Merkur	2,34	6,51	0,55
Generali	2,16	3,39	1,63
GRAWE	1,85	4,65	0,65
NLB VITA	1,71	5,42	0,12
SID	0,60	/	0,86
Sklad obrtnikov in podjetnikov	0,30	1,01	/
Triglav, zdr. zavarovalnica	0,07	/	0,09
Arag	0,03	/	0,05
Skupaj	100	100	100

Vir: Slovensko zavarovalno združenje 2006

V zadnjih letih se je v Sloveniji zelo povečalo sklepanje življenjskih zavarovanj, predvsem zaradi naložbenih polic. To veliko povpraševanje je tudi spodbudilo banke, da so v svojo ponudbo vključile tudi zavarovanja. Naložbene police ponujajo zavarovanje in varčevanje v enem produktu. Majhen del vplačane premije gre tako za zavarovanje, večji del pa se naloži v izbrane vzajemne sklade. Ob poteku zavarovalne dobe dobi zavarovalec izplačano višino sredstev, ki je odvisna od uspešnosti poslovanja izbranega vzajemnega sklada, v primeru smrti pa se upravičencu izplača zavarovalno vsoto, določeno v zavarovalni pogodbi.

Tabela 6.7 Premije življenjskih zavarovanj

Leto	Zavarovanje (v 1000 SIT)	Letna rast	Delež BDP (v %)
2000	37.360.692	120,9	0,92
2001	49.163.930	131,5	1,08
2002	60.562.196	123,2	1,15
2003	71.329.712	117,8	1,26
2004	102.588.382	143,8	1,66
2005	111.392.717	108,6	1,70

Vir: Slovensko zavarovalno združenje 2006

Na trgu je bilo narejenih že kar nekaj primerjav naložbenih polic, ki so pokazale, da se med seboj kar precej razlikujejo. Najopaznejše so razlike v pričakovani vrednosti

sredstev po preteku zavarovalne dobe, saj se stroški zavarovanja med seboj razlikujejo. Čeprav se ob sklenitvi zavarovanja te razlike med njimi zdijo zanemarljive, pa po desetih letih ali več ta majhna razlika postane precejšna. Koliko sredstev se bo po preteku zavarovalne police nabralo, je sicer nemogoče napovedati, saj se sredstva vlagaj v različne vzajemne sklade, katerih donosi pa so praktično nepredvidljivi. Vendar bi pri upoštevanju enake rasti vrednosti sklada upravičeno lahko pričakovali tudi enako višino privarčevanih sredstev.

Nekatere slovenske banke se tako povezujejo s slovenskimi zavarovalnicami, druge pa ustanavljajo kar svoje produkte. V spodnji tabeli je prikazana ponudba naložbenih življenjskih zavarovanj slovenskih bank. Vidimo lahko, da ima večina slovenskih bank v svoji ponudbi vsaj eno obliko naložbenega življenjskega zavarovanja, nekatere pa ponujajo tudi vsa druga zavarovanja, saj imajo za trženje teh produktov sklenjeno pogodbo z eno od zavarovalnic.

Tabela 6.8 Ponudba naložbenih polic po slovenskih bankah

Banka	Zavarovalnica	Zavarovanje	Vzajemni skladi
NLB	NLB Vita	NLB Naložba Vita Plus	KBC – Life Defensive KBC – Life Neutral KBC – Life Dynamic
Nova KBM	Zavarovalnica Maribor	Prizma Prizma Junior Prizma Flex Pension Prizma Flex Pension Plus	Infond Delniški Infond Hrast Infond Uravnoreženi Infond Europa Infond Bric Infond Energy Nabor skladov, s katerimi upravlja DWS Investment S.A.
Abanka Vipava	Zavarovalnica Triglav	Enkratno naložbeno zavarov. Naložbeno življenjsko zavarov. Junior	Triglav Steber I Triglav Renta Triglav Evropa Inv.sklad z zajamčenim donosom Delniški Zajček Delniški Svet Mešani Vipek Uravnoreženi Polžek Obvezniški Sova
SKB	Generali	EUROFOND	3 Banken Global Stock – Mix 3 Banken Vermogens - Mix 3 Banken Corporate Bond – Mix 3 Banken Wertsicherungsfonds I Generali EURO Stock - Selektion T
Raiffeisen Krekova Banka	UNIQA Group Austria		Skladi Raiffeisen

Vir: spletne strani bank in zavarovalnic 2006

6.3.3 Prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje

Leta 2000 je v Sloveniji začel veljati novi Zakon o pokojninskem in invalidskem zavarovanju, ki je prinesel zniževanje pokojnin v okviru obveznega pokojninskega in invalidskega zavarovanja ter zaostri pogoje za upokojitev. S tem je država prvič ponudila možnost vključitve v prostovoljne oblike dodatnih pokojninskih zavarovanj, za kar ponuja tudi davčne olajšave. Ker pokojnine v prihodnosti ne bodo zadoščale za

pokrivanje osnovnih življenjskih potreb upokojencev, bo treba del sredstev privarčevati individualno med delovno dobo.

Zakon o pokojninskem in invalidskem zavarovanju določa, da je prostovoljno dodatno zavarovanje zbiranje denarnih sredstev na osebnih računih zavarovancev, z namenom, da se jim ob dopolnitvi določene starosti ali v drugih primerih, določenih v pokojninskem načrtu, zagotovijo dodatne pravice. Predpogoj za vključitev v dodatno pokojninsko zavarovanje je, da ima posameznik status zavarovanca v obveznem zavarovanju. Izvajalci so po zakonu lahko pokojninski skladi in zavarovalnice, organizirani pa so lahko kot vzajemni pokojninski skladi ali kot pokojninske družbe.

Tabela 6.9 Izvajalci in donosnost prostovoljnega pokojninskega zavarovanja

Upravljavec	Naziv	Pravna narava	Začetek	2002	2003	2004	2005	2006
Kapitalska družba	KAD – ZVPSJU	Zaprta vzajemni	April 2004	NP	NP	5,36	3,89	*
pokoj. in invalidskega zavarovanja	KAD - KVPS	pokojninski sklad Vzajemni pokojninski sklad	April 2001	12,31	10,92	8,02	3,66	*
Banka Koper	VPS Banke Koper	Vzajemni pokojninski sklad	Julij 2001	27,31	13,99	10,41	3,49	*
Generali	Leon 2	Vzajemni pokojninski sklad	Junij 2001	10,78	11,56	9,41	4,18	4,00
Probanka	Delta	Vzajemni pokojninski sklad	December 2001	23,86	12,00	10,34	4,02	4,00-5,00
Adriatic Sloveucia		Zavarovalna družba	April 2001	13,58	14,88	7,11	4,68	3,00
Moja naložba		Pokojninska družba	Februar 2001	NP	NP	NP	5,10	5,00-5,20
Prva pokojninska družba		Pokojninska družba	Januar 2001	13,38	10,57	7,70	7,93	5,00

NP – ni podatka

Vir: Koritnik 2006

Glede na dolgoročno nevzdržno stanje obstoječega pokojninskega sistema, je razvoj prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja zelo pomemben. Ob koncu 2005 je bilo vanj vključenih 428.000 zavarovancev oziroma 53 % delovno aktivnega prebivalstva (med njimi se jih je 49,3 % zavarovalo prek vzajemnih pokojninskih skladov). Leta 2005 so vzajemni pokojninski skladi, pokojninske družbe in zavarovalnice z naslova prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja zbrali skupaj za 44 milijard SIT premij, kar je za 2 % več kakor v letu 2004. Skupna vrednost

naložb izvajalcev pokojninskih načrtov je leta 2005 dosegla 141,9 milijard SIT oziroma 49 % več kakor ob koncu leta 2004.

Večina sredstev je bila naloženih v državne vrednostne papirje in v druge vrednostne papirje, med katerimi so prevladovali dolžniški vrednostni papirji. Obstoječa konservativnejša naložbena politika pokojninskih skladov je tudi posledica zakonsko predpisane minimalne zajamčene donosnosti, ki jo morajo pokojninske družbe in vzajemni pokojninski skladi zagotavljati (Banka Slovenije 2006a).

Tabela 6.10 Ponudba pokojninskih varčevanj po slovenskih bankah

Banka	Ponudnik pokojninskega zavarovanja	Naziv
NLB, d. d.	Skupna pokojninska družba, d. d.	Prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje
Abanka Vipava	Abanka Vipava	AIII vzajemni pokojninski sklad
Banka Koper	Banka Koper	Odprti pokojninski sklad Banke Koper
SKB banka	Zavarovalnica Generali	Leon 2
Nova KBM	Moja naložba	Pokojninski načrt
Probanka	Probanka	Delta

Vir: spletne strani bank, zavarovalnic in pokojninskih družb 2006

6.3.4 Naložbe v vrednostne papirje

V Centralni Klirinško-depotni družbi, d. d. (KDD) je bilo ob koncu decembra 2005 vpisanih 1.043 vrednostnih papirjev 827 izdajateljev, od tega 920 delnic in 123 obveznic. Vrednost delnic, vpisanih v KDD ob koncu leta 2005, je po tržni oziroma knjigovodski vrednosti znašala 4.463 milijard SIT (69 % BDP-ja). Med izdajatelji delnic so daleč najmočnejše nefinančne družbe (80 % celotne vrednosti delnic), sledijo pa jim banke (11 %), drugi finančni posredniki (5 %) in zavarovalnice (3 %). Med imetniki delnic so na prvem mestu nefinančne družbe (29 %), sledijo pa jim država (23 %), prebivalstvo (18 %), tujina (13 %), drugi finančni posredniki (10 %), banke (4 %) in zavarovalnice (2 %).

Vrednost obveznic, vpisanih v KDD po tržni oziroma nominalni vrednosti, je ob koncu decembra 2005 dosegla 1.671 milijard SIT (26 % BDP-ja). Najpomembnejši izdajatelj obveznic je država (78 % celotne vrednosti obveznic), sledijo pa ji banke (14 %), nefinančne družbe (7 %) in zavarovalnice (1 %). Med imetniki obveznic so na prvem mestu banke (46 %), sledijo pa jim zavarovalnice (23 %), prebivalstvo (8 %), država (7 %), tujina (7 %), nefinančne družbe (5 %) in drugi finančni posredniki (4 %) (Banka Slovenije 2006a).

Na Ljubljanski borzi vrednostnih papirjev se je ob koncu leta 2005 trgovalo z 227 vrednostnimi papirji 148 izdajateljev, med katerimi je bilo 122 delnic in 99 obveznic. Skupna tržna kapitalizacija je konec leta 2005 dosegla 3.210 milijard SIT (50 % v bruto

domačem proizvodu). V letu 2005 je bilo sklenjenih za 441 milijard SIT poslov, kar je za 11 % več kakor v letu 2004. Največ prometa je bilo opravljenega z delnicami (51 %), sledijo pa obveznice (41 %) in investicijske družbe (8 %) (Banka Slovenije 2006a).

Rezidenti so imeli ob koncu leta 2005 za 726 milijard SIT naložb v vrednostne papirje, ki so jih v tujini izdali nerezidenti (50 % v obveznicah), kar je 412 milijard SIT več kakor pred enim letom, in za 49 milijard SIT naložb v vrednostne papirje, ki so jih v tujini izdali rezidenti (86 % v evroobveznicah Republike Slovenije). Rezidenti so imeli na tujih trgih izdanih za 443 milijard SIT dolžniških vrednostnih papirjev, pri tem odpade na Republiko Slovenijo 357 milijard SIT (Banka Slovenije 2006a).

Rast finančnih naložb rezidentov nedvomno odraža povečano vlaganje v finančne naložbe v Sloveniji v zadnjih letih. Pri padajočih obrestnih merah imajo gospodinjstva, podjetja in finančne družbe vse večjo možnost povečati svoje finančne naložbe, ki jih želijo posledično tudi diverzificirati. Glede na omejeno absorpcijsko sposobnost domačega trga, prihaja potemtakem do odtokov finančnih naložb v tujino. Z ekonomskega vidika je to vsekakor pozitiven razvoj, saj posamezniki zmanjšujejo svojo izpostavljenost enemu samemu gospodarstvu. S tem se kaže dodatna prednost prevzema evra, ki z odstranitvijo tečajnega tveganja spodbuja k učinkovitejši finančni alokaciji (Banka Slovenije 2006a).

V tabeli 6.11 si lahko ogledamo ponudbo storitev investicijskega bančništva, ki jo ponujajo v večjih slovenskih bankah. Ugotovimo lahko, da je njihova ponudba na tem področju precej pestra.

Tabela 6.11 Ponudba storitev investicijskega bančništva v slovenskih bankah

	Abanka	BACA	HAAB	NKBM	NLB	Probanka	RKB	SKB
Posredovanje pri nakupih in prodajah VP na domačem trgu	+	+	+	+	+	+	+	+
Posredovanje pri nakupih in prodajah VP v tujini	+	+	+	+	+	+	+	+
Individualno upravljanje finančnega premoženja	+	-	-	+	+	+	+	-
Investicijsko svetovanje	+	+	+	+	+	+	+	+
Storitve v zvezi s kapital. preoblikovanjem podjetij	+	-	-	-	+	+	+	+
Svetovanje in organizacija izvedbe postopkov M & A	+	+	+	+	+	+	+	+
Vpisovanje in trgovanje z VP RS	+	+	-	+	+	+	+	+
Posredovanje pri nakupih in prodajah točk VS	+	+	+	+	+	+	+	+
Preknjižbe VP in vpisi zastavnih pravic	+	+	+	+	+	+	+	+
Sprejem ponudb za prevzem	+	+	+	+	+	+	+	+
Storitve v zvezi z izdajanjem VP	+	+	+	+	+	+	+	-

Vir: Mencinger 2006

6.3.5 Naložbe v nepremičnine

Slovenski nepremičninski trg se je v preteklih letih v delu stanovanjskih in komercialnih nepremičnin gibal z različno dinamiko. V letu 2005 so se zmanjšale regionalne razlike v dinamiki rasti cen med Ljubljano z okolico in preostalim delom države. Razlike v ravneh cen stanovanj med ljubljansko urbano regijo in preostalo Slovenijo so ostale relativno velike (Banka Slovenije 2006b).

V preteklih treh letih so se stanovanja v Sloveniji oziroma njenem glavnem mestu izkazal kot relativno dobra naložba. Rast njihovih cen in prihodki iz najemnin niso

zadostovali samo za odplačevanje mesečnih anuitet, temveč so v obdobju od leta 2003 do 2005 lastnikom prinašali še dodaten zaslužek. Tako je nakup stanovanja bil in še vedno ostaja zelo privlačna alternativa finančnih naložb, zlasti po neugodni izkušnji s slovenskim borznim trgom v letu 2005. Po daljšem obdobju naraščanja cen so stanovanja med prebivalstvom obravnavana kot zelo varna in donosna oblika dolgoročnega varčevanja. V letih 2004 in 2005 je bilo opaziti hitrejšo rast obsega prometa na nepremičninskem trgu, ki je občutno presegla rast obsega prometa na kapitalnem trgu (Banka Slovenije 2006b).

6.4 Prihodki in naložbe prebivalstva v Sloveniji

6.4.1 Prihodki prebivalstva v Sloveniji

Razmere na področju gospodarstva so bile v letu 2005 precej ugodne. Gospodarska aktivnost se je gibala na 3,9-odstotni rasti, kolikor je bila tudi ocenjena rast BDP-ja. Dodana vrednost je najhitreje rasla prav v finančnem posredništvu, saj je dosegla kar 12,7 %. To kaže predvsem na vpliv premikov na finančnih trgih, postopne rasti domače porabe in razmeroma ugodnih konjunktturnih razmer v tujini. Tudi rast plač je bila leta 2005 hitrejša kot v predhodnih letih, predvsem zaradi ugodne konjunktуре pomembnih sprememb v strukturi zaposlenosti in spremenjene davčne zakonodaje. Medletna rast povprečne bruto plače je tako v povprečju znašala 4,9 % oziroma realno 2,4 % (Banka Slovenije 2006a).

Tudi izdatki za pokojnine so v letu 2005 rasli hitreje kot leto poprej. Realno so se povečali za 2,8 % in so znašali 714 milijard SIT. Ta rast je predvsem posledica usklajevanja pokojnin iz novele Zakona o pokojninskem in invalidskem zavarovanju in povečanja števila upokojencev. Število vseh upokojencev se je v letu 2005 povečalo za 1,4 %, število starostnih upokojencev pa za 2,2 % (Banka Slovenije 2006a).

Tabela 6.12 Evidentirani prejemki prebivalstva

Leto	Neto plače		Drugi prejemki iz delovnega razmerja		Transferski prejemki		skupaj	
	mio SIT	Realna rast v %	mio SIT	Realna rast v %	mio SIT	Realna rast v %	mio SIT	Realna rast v %
1996	594.907	2,2	261.298	15,4	420.773	16,5	1.276.978	9
1997	654.872	1,7	289.031	2,3	494.015	8,6	1.437.917	4
1998	720.371	1,9	308.850	-0,1	551.855	3,7	1.581.075	2
1999	790.867	3,4	340.106	3,7	627.297	7,2	1.758.269	4,8
2000	883.905	2,6	384.700	4,4	703.403	3,1	1.972.007	3,1
2001	1.000.885	4,5	412.283	-1	765.549	0,3	2.178.717	1,8
2002	1.106.170	2,8	438.256	-1,1	868.337	5,6	2.412.763	3
2003	1.196.041	2,4	458.481	-0,9	954.730	4,1	2.609.253	2,4
2004	1.297.414	4,7	527.173	11	1.038.035	5,6	2.862.621	6,1
2005	1.408.226	6	496.239	-7,9	1.075.414	1,1	2.979.869	1,6

Vir: Banka Slovenije 2006

Kot lahko vidimo iz tabele 6.12, plače in drugi prejemki prebivalstva večinoma sledijo naraščajočem trendu, kar kaže na to, da se premoženje posameznikov na splošno povečuje in da bo potreba po finančnih storitvah in produktih iz leta v leto naraščala. Tako lahko sklepamo, da bodo banke, v želji, da bi te potrebe zadovoljile, na trg plasirale nove produkte, ki jih je že mogoče zaslediti.

6.4.2 Naložbe prebivalstva v Sloveniji

Iz tabele 6.13 je razvidno, da Slovenci povečujejo delež varčevanja, kar lahko pojasnimo s povečanimi prejemki prebivalstva. Kljub povečanemu zanimanju za alternativne možnosti varčevanja, Slovenci še vedno v največji meri varčujejo prav preko bančnih vlog in depozitov.

Tabela 6.13 Naložena sredstva prebivalstva (v mio SIT)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Tolarske vezane vloge do enega leta	345.549	476.474	550.410	608.237	632.139	673.282
Vezane vloge, nad enim letom	78.357	125.285	205.890	218.276	146.238	129.354
Tolarske vpogledne vloge	272.858	333.199	403.042	466.259	642.818	716.186
Vezana sred. za stanov. gradnjo	13.781	28.687	/	/	/	/
Devizna sredstva	574.506	796.314	818.631	845.453	918.999	955.773
Življenjsko zavarovanje (bruto premije)	34.790	41.614	50.364	61.582	74.458	84.285

Vir: Statistični urad Republike Slovenije 2006

Vzajemni skladi so oblika varčevanja, ki postaje med Slovenci čedalje bolj priljubljena. Želje po vlagateljih v sklade so celo večje od dejanskih vlaganj. Sicer pa

med varčevalci še vedno prevladujeta bančno varčevanje in življenjsko zavarovanje. Po raziskavi Gral Iteo, izvedeni v maju 2006, se je delež vlagateljev, ki vlagajo v vzajemne sklade, povečal s 7 % v letu 2004 na 11 %. Iz raziskave je razvidno tudi, da so prav varčevalci v sklade občutno povečali znesek varčevanja (Nidorfer 2006).

Sicer pa slovenski varčevalci še vedno največkrat prisegajo na bančno varčevanje. Delež bančnih varčevalcev je, v primerjavi z letom 2005, narasel s 30 % na 36 %. Vendar pa varčevalci ne povečujejo niti ne zmanjšujejo zneska, ki ga namenjajo bančnemu varčevanju, še ugotavlja raziskava. Ob tem je zanimivo, da je pri bančnem varčevanju in življenjskem zavarovanju več dejanskih kot zainteresiranih varčevalcev, medtem ko je pri vzajemnih skladih večje zanimanje kot dejanski delež varčevalcev. Sicer pa se tudi pri življenjskem zavarovanju kažejo stabilne razmere, znotraj tega pa občutno raste delež naložbenih zavarovanj (Nidorfer 2006).

Dobra četrtina varčevalcev pa meni, da bodo v prihodnjem letu privarčevali več denarja kot do zdaj. Kar 44 % jih navaja, da svojega denarja ne vlagajo. Če pa pogledamo še širše, ugotavljamo, da slabe tretjine prebivalstva varčevanje sploh ne zanima. Delež te populacije je v zadnjih letih naraščal, glede na lansko leto, pa se ni občutneje spremenil (Nidorfer 2006).

Tabela 6.14 Struktura naložb prebivalstva v Sloveniji (v %)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Vloge prebivalstva pri bankah	72,7	69,8	66,2	64	60,4	58,7
Delnice in obveznice	26,7	24,3	24,8	24,5	23,5	19,9
Vzajemni skladi	0,6	0,6	1,9	2,8	5,5	8,1
Naložbe v tujino	0	0,1	0,2	0,4	0,8	2
Življenjska zavarovanja	/	5	6,1	6,8	7,3	7,9
Dodatno pokojninsko zavarovanje	/	0,2	0,8	1,5	2,5	3,4

Vir: Banka Slovenije 2006b

Kot lahko vidimo v tabeli 6.14, se delež vlog prebivalstva pri bankah v zadnjih petih letih konstantno znižuje. To zniževanje se je preneslo predvsem na vzajemne sklade, življenjska zavarovanja in dodatno pokojninsko zavarovanje, kjer pa deleži še vedno ostajajo na precej nizki ravni v primerjavi z drugimi razvitejšimi državami. Predvidevamo lahko, da se bo trend zniževanja bančnih vlog na račun alternativnih naložb še naprej zmanjševal.

7 SKLEP

Področje finančnih storitev doživlja v zadnjih letih velike spremembe. Povpraševanje po finančnih storitvah je v veliki meri odvisno od varčevalnih navad. Presežki denarnih sredstev predstavljajo skrb in odgovornost posameznika, da ta sredstva pravilno naloži. Vstop Slovenije v EU, ki je prinesel številno novo zakonodajo, je povzročil pomembne spremembe na tem področju. Kriza zaposlovanja in slabšanje pokojninskih razmer, nas silijo k večji skrbi za zagotovitev finančne varnosti v bodočnosti. Ob naraščajoči ponudbi različnih možnosti varčevanja in nalaganja prihrankov, se je vedno težje odločati. V diplomski nalogi so predstavljene različne možnosti naložb, ki so nastale ob spremembah na trgu v zadnjih letih. Analizirane so njihove prednosti in slabosti ter dejstva, ki so bistvena pri odločitvah o oblikovanju optimalnega portfelja.

Slovenski finančni trg počasi dobiva podobo razvitih trgov na zahodu. Na trgu kapitala je prišlo do razcveta vzajemnih skladov. Še pred nekaj leti je v Sloveniji delovala le peščica vzajemnih skladov, v katere so vlagali predvsem izkušenejši in dobro informirani vlagatelji. Zdaj so razmere precej drugačne. Z vstopom Slovenije v EU, je slovenskim varčevalcem postala dostopna velika izbira najrazličnejših skladov. Na slovenski trg vedno bolj prodira ponudba tujih bank, zavarovalnic in borzno posredniških hiš. To zagotovo govori o tem, da so potenciali na slovenskem trgu še veliki in da se konkurenčni boj vedno bolj zaostrojuje.

Z razvojem kapitalskega trga v Sloveniji so se tudi banke odzvale novim trendom. Srečujejo se z močno potrebo po uvajanju novih produktov, saj jim konkurirajo številne druge finančne institucije. Ravno v teh razmerah in v razmerah globalizacije se razvija tudi slovenski finančni trg, zato se bo moral na porajajoče spremembe izredno hitro odzvati. Vstop v EU je prinesel hitro zniževanje obrestnih mer in upad varčevanja prebivalstva v bankah. Poleg tega je k zmanjšanju varčevanja na bankah, dodatno prispevala tudi nova dohodninska zakonodaja, ki po novem obdavčuje tudi obresti od depozitov na bankah. Kljub strmemu padcu varčevanja v bankah in selitvi sredstev v druge naložbe, je varčevanje v bankah še vedno najbolj pogosta oblika varčevanja v Sloveniji.

Z razvojem trga kapitala v Sloveniji so se tudi zavarovalnice odzvale vse večji konkurenci. Zanimanje tujih zavarovalnih družb za naš trg je prav neverjetno. Zavarovalnice pripravljajo različne programe v obliki naložbenih življenjskih zavarovanj, ki v današnjem času ne pomenijo samo zavarovanje. Nudijo namreč dobre možnosti za investiranje v domače in tuje vzajemne sklade. Na slovenskem trgu imamo že zelo veliko ponudbo različnih oblik zavarovanj.

V skladu z novo pokojninsko reformo, se vedno več posameznikov zaveda, da se bodo pokojnine iz prvega stebra postopoma zniževale in bodočim upokojencem pogosto ne bodo več zadostovale za dostojno življenje. To zmanjšanje bomo morali nadomestiti z osebnim varčevanjem za starost – bodisi s prejemki iz drugega stebra ali drugim

naložbenimi možnostmi. Država z davčno zakonodajo zelo stimulira varčevanje v drugem stebru, predvsem v kolektivno dodatno pokojninsko zavarovanje, v katerega je vključena že polovica zaposlenih. Sredstva na osebnih računih vlagateljev pogosto presegajo sredstva, ki jih posamezniki nalagajo v borzo ali vzajemne sklade. Kljub temu večina varčevalcev te oblike varčevanja še vedno ne smatra za enakovreden del osebnih financ.

Za plemenitenje denarja so potrebni znanje, domiselnost, drznost in odločnost, česar pa naložbenikom pogosto primanjkuje. Ponavadi se največ odločajo za tiste naložbe, ki jih spremlja najmanjše tveganje. Izbor naložb je odvisen od vsakega posameznika. Potrebno pa je zadostno poznavanje trga in upoštevanje vseh načel naložbe denarja, kot so razpršenost, donosnost, tveganje, likvidnost in obdavčitev. Potrebno je narediti celoten pregled posameznikovega premoženja, kjer so poleg vrednostnih papirjev vključena tudi vezana sredstva, naložbe v življenjska in pokojninska zavarovanja, nepremičnine, neposredni deleži v podjetja in ostala sredstva. Po drugi strani se moramo zavedati tudi vseh obveznosti, ki jih posameznik ima, rednih mesečnih izdatkov, investicijskih vzdrževanj, kreditov ter večjih predvidenih nakupov. Če poznamo sredstva in obveznosti, si lahko hitro sestavimo osebno bilanco stanja, ki naj bo osnova za pripravo ustrezno razpršenega portfelja.

Univerzalna naložba, ki bi bila najprimernejša za vse male naložbenike, ne obstaja. Kljub znižanju obrestnih mer na bančne vloge, veliko število naložbenikov še vedno ni pripravljeno za bolj tvegane naložbe. Tem se priporoča primerjava obrestnih mer med različnimi bankami in hranilnicami. Del sredstev je srednjeročno in dolgoročno smiselno oplemeniti z naložbami v manj tvegane vrednostne papirje ali nizko tvegane obvezniške sklade.

Za vlagatelje z malo večjim obsegom sredstev, dolgoročnejšim ciljem varčevanja, predvsem pa z več poguma, je primerna naložba v vzajemne sklade, ki vlagajo v domače in tuje delnice ter delno v obveznice. Za najpremožnejše investitorje, ki sami nimajo zadostnega znanja o dogajanjih na finančnem trgu, je najboljša rešitev zaupanja premoženja osebnem upravljavcu premoženja.

Za tiste, ki želijo poskrbeti tudi za finančno varnost družine, je dobra izbira tudi življenjsko zavarovanje, še posebej v kombinaciji z naložbo v sklade. Za vse zaposlene pa je priporočljiva tudi vključitev v kolektivno pokojninsko zavarovanje, ki je z vidika obdavčitve, vsekakor najugodnejša med vsemi naložbami.

LITERATURA

- Balkovec, Janez. 2000. *Skrb za osebno premoženje*. Ljubljana: Gospodarski vestnik.
- Berk, Aleš. 2001. Druge naložbe. *Moje finance* 1 (1): 53–59.
- Beštler, Helena in Ivan Kobal. 1998. Bancassurance – izziv prihajajočega stoletja. 5. dnevi slovenskega zavarovalništva, 93–107. Ljubljana: Slovensko zavarovalno združenje.
- Bobek, Dušan. 1995. *Finančni trg*. Maribor: Ekonomsko-poslovna fakulteta.
- Bradeško, Jože. 2005. Slovenski finančni trg. *Kapital* 15 (355): 46–48.
- Dimovski, Vlado in Aleksandra Gregorič. 2000. *Temelji bančništva*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
- Genetay, Nadege in Philip Molyneux. 1998. *Bancassurance*. London: Macmillan Press.
- Groznik, Peter. 2001. Kaj so osebne finance. *Moje finance*, 9–20.
- Holzman, Robert. 1997. *Glavni vidiki reform pokojninskega sistema ob podpori Svetovne banke*. Ljubljana: Mednarodna konferenca o izzivih in problemih pokojninskih reform v Evropi in Sloveniji.
- Jerše, Branka. 1994. *Mali borzni seminar*. Ljubljana: Aisec Slovenija.
- Jovanovič, Andrej. 2003. *Vzajemni skladi ali alternativne oblike varčevanja*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
- Kleindienst, Robert. 2001. *Varčevanje v domačih in tujih delnicah*. Ljubljana: GV založba.
- Končina, Miroslav. 1999. Vpliv evra na slovensko zavarovalništvo kot del finančnega trga. 6. dnevi slovenskega zavarovalništva, 41–51. Ljubljana: Slovensko zavarovalno združenje.
- Koritnik, Boštjan. 2006. Koliko gre zavarovancem? *Družinski delničar*, 6 (19. junij).
- Livingston, Miles. 1990. *Money & capital markets: financial instrument and their uses*. Englewood Cliffs: Prentice-Hall.
- Lubej, Samo. 2002. *Vzajemni skladi za vsakogar*. Maribor: Kapital.
- Mayo, Herbert B. 2001. *Financial institutions, investments and management: an introduction*. Fort Worth: Harcourt College.
- McRee, Thomas W. 1997. *Managing your own finances*. London: International Thomson Business Press.
- Mencinger, Boštjan. 2006. Upravljanje s premoženjem je zvezda investicijskega bančništva. *Finance*, 61 (29. marec).

- Miš Svobljšak, Irena. 2001. *Modro upravljam s svojim denarjem ali kako ravnati z osebnimi financami in premoženjem*. Izola: Desk.
- Mramor, Dušan. 1993. *Uvod v poslovne finance*. Ljubljana: Gospodarski vestnik.
- Mramor, Dušan. 1998. *Izbrani članki in poglavja iz teorije poslovnih financ 5*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
- Mramor, Dušan. 2000. *Trg kapitala v Sloveniji*. Ljubljana: Gospodarski vestnik.
- Nidorfer, Matjaž. 2006. *Desetina Slovencev v vzajemnih skladih*. *Finance*, 118 (22. junij).
- Pahor, Marko. 2000. Investicijski skladi. *Trg kapitala v Sloveniji*, Dušan Mramor, ur., 87–108. Ljubljana: Gospodarski vestnik.
- Pavliha, Marko. 1997. Pravna ureditev zavarovalništva kot posebne skupine finančnih storitev. *Podjetje in delo* 23 (6/7): 681–693.
- Pavliha, Marko. 2000. *Zavarovalno pravo*. Ljubljana: Gospodarski vestnik.
- Poljaševič, Zdravko. 2001. *Slovenski trg obveznic*. Maribor: Kapital.
- Potisk, Mateja, 2001. *Kako izbrati pravo naložbo denarja*. Maribor: Kapital.
- Prohaska, Zdenko. 1999. *Finančni trgi*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
- Repovž, Leon in Jožko Peterlin. 2004. *Financiranje*. Koper: Fakulteta za management.
- Ribnikar, Ivan. 1999. *Monetarna ekonomija I: denar, finančne institucije in denarna politika*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
- Rowland, Mary. 1996. *A commonsense guide to mutual funds*. Princeton: Bloomberg.
- Rugg, Donald. 1986. *The Dow Jones – Irwin guide to mutual funds*. Homewood: Irwin.
- Šimon, Aleksander. 1996. *Metode za analizo vrednostnih papirjev*. Ljubljana: samozaložba.
- Šker, Tristan. 2003. Nove tržne poti v EU in vplivi na slovensko zavarovalno tržišče. *10. dnevi slovenskega zavarovalništva*, Portorož, 29. in 30. maj 2003: z osrednjo temo Slovensko zavarovalništvo na pragu Evropske unije. Ljubljana: Slovensko zavarovalno združenje.
- Špec, Boštjan. 1996. *Poslovanje na podlagi notranjih informacij*. Ljubljana: Gospodarski vestnik.
- Štravs, Aleksander Sašo, Mirjana Ribič in Zvone Jagodic. 1995. *Borza vrednostnih papirjev*. Ljubljana: Novi Forum.
- Štrovs, Marko. 1997. *Reforma pokojninskega in invalidskega zavarovanja*. Ljubljana: Gospodarski vestnik.

- Trošt, Irena. 2002. *Povezava bančnih in zavarovalnih storitev*. Diplomsko delo, Ekonomska fakulteta Ljubljana.
- Zorman, Gašper. 2003. Tujina ni več greh. *Družinski delničar*, 9 (6. september).
- Žnidaršič Kranjc, Alenka. 1999. *Investicijski skladi v Sloveniji – (ne)uspeh in za koga*. Postojna: Dej.
- Žnidaršič Kranjc, Alenka. 2000. *Gradivo k predavanjem: oblikovanje slovenskih pokojninskih skladov*. Ljubljana: 17. Finančno-borzna konferenca Ljubljanske borze.
- Žnidaršič Kranjc, Alenka. 2000a. *Kako prevzeti odgovornost za lastno starost*. Ljubljana: Gospodarski vestnik.

VIRI

- Abanka. 2006. A III vzajemni pokojninski sklad A banke. <http://www.abanka.si/storitev.asp?MapaID=239> (13. 12. 2006).
- Abanka. 2006a. Enkratno naložbeno življenjsko zavarovanje. <http://www.abanka.si/storitev.asp?MapaID=935> (13. 12. 2006).
- Abanka. 2006b. Naložbeno življenjsko zavarovanje. <http://www.abanka.si/storitev.asp?MapaID=235> (13. 12. 2006).
- Abanka. 2006c. Vezana vloga. <http://www.abanka.si/storitev.asp?MapaID=116> (12. 12. 2006).
- Abanka. 2006d. Vzajemni skladi Abančne DZU. <http://www.abanka.si/storitev.asp?MapaID=868> (13. 12. 2006).
- Agencija za trg vrednostnih papirjev. 2006. Družbe za upravljanje in investicijski skladi. <http://www.a-tvp.si/content.asp?idm=44> (19. 11. 2006).
- Agencija za trg vrednostnih papirjev. 2006a. Družbe za upravljanje oziroma podružnice in investicijski skladi. <http://www.a-tvp.si/content.asp?id=501> (19. 11. 2006).
- Bank Austria Creditanstalt. 2006. Investicijski skladi Pioneer Funds Austria. http://www.ba-ca.si/slo/Vrednostni_papirji/Pioneer_Funds_Austria_skladi_preb.asp (15. 12. 2006).
- Bank Austria Creditanstalt. 2006a. Obrestne mere za varčevanje. http://www.ba-ca.si/slo/Prebivalstvo/varcevanje/vezane_vloge.asp (12. 12. 2006).
- Banka Koper. 2006. Pokojninski sklad. http://www.banka-koper.si/pokojninski_sklad/index.php (15. 12. 2006).
- Banka Koper. 2006a. Pregled obrestnih mer za devizne depozite in varčevanja fizičnih oseb. <http://i-banka.banka-koper.si/info/cgi/infobanka.exe?F=4&IBK=1&SITE=O&LANG=SL> (12. 12. 2006).

- Banka Koper. 2006b. Pregled obrestnih mer za tolarske depozite in varčevanja fizičnih oseb. <http://i-banka.banka-koper.si/info/cgi/infobanka.exe?F=3&IBK=1&SITE=O&LANG=SL> (12. 12. 2006).
- Banka Koper. 2006c. Slovenski vzajemni skladi. http://www.banka-koper.si/vzajemni_skladi/slovenski.php (15. 12. 2006).
- Banka Koper. 2006d. Tuji vzajemni skladi. http://www.banka-koper.si/vzajemni_skladi/tuji.php (15. 12. 2006).
- Banka Slovenije. 2006. Denarni pregled in politika. *Bilten Banke Slovenije* 15 (6): 4–16.
- Banka Slovenije. 2006a. *Letno poročilo za leto 2005*. Poslovni dokumenti, Banka Slovenije.
- Banka Slovenije. 2006b. *Poročilo o finančni stabilnosti*. Poslovni dokumenti, Banka Slovenije.
- Bela knjiga o reformi pokojninskega in invalidskega zavarovanja*. 1997. Ljubljana: Ministrstvo za delo, družino in socialne zadeve.
- Finančna točka. 2006. Zakonodaja za leto 2006. <http://www.financna-tocka.si/knjiznica.php?id=55> (15. 11. 2006).
- Hypo Alpe Adria Bank. 2006. Obrestne mere – računi – občani. <http://www.hypo-alpe-adria.si/si/cms/bank/home.nsf/index.html> (12. 12. 2006).
- Moja naložba. 2006. O pokojninski reformi. <http://www.moja-nalozba.si/reforma.html> (10. 08. 2006).
- NLB. 2004. *Zapiski za pripravo na preizkus strokovnih znanj s področja trženja investicijskih skladov*. Interno gradivo, NLB, d. d.
- NLB. 2006. Bančno zavarovalništvo. <http://www.nlb.si/cgi-bin/nlbweb.exe?doc=11208> (12. 11. 2006).
- NLB. 2006a. Naložba Vita Plus. <http://www.nlb.si/cgi-bin/nlbweb.exe?doc=7554> (12. 11. 2006).
- NLB. 2006b. Skupna pokojninska družba, d. d., Ljubljana. <http://www.nlbskupina.si/cgi-bin/nlbweb.exe?doc=4666> (12. 11. 2006).
- NLB. 2006c. Tolarski in devizni depozit – obrestne mere. <http://www.nlb.si/cgi-bin/nlbweb.exe?doc=4883> (11. 12. 2006).
- NLB. 2006d. Vzajemni in drugi investicijski skladi. <http://www.nlb.si/cgi-bin/nlbweb.exe?doc=8344> (13. 11. 2006).
- Nova KBM. 2006. Nova KBM FlexPension Plus. <http://www.nkbm.si/product.aspx?docid=1433> (12. 12. 2006).

- Nova KBM. 2006a. Obrestne mere.
<http://www.nkbm.si/interestrata.aspx?year=2006&product=4&producttypeid=3> (12. 12. 2006).
- Nova KBM. 2006b. Vzajemni skladi.
<http://www.nkbm.si/productgroup.aspx?nodeid=171> (12. 12. 2006).
- Nova KBM. 2006c. Življenjsko zavarovanje za določen čas – življenje plus.
<http://www.nkbm.si/product.aspx?docid=1104> (12. 12. 2006).
- Nova KBM. 2006d. Življenjsko zavarovanje za določen čas – življenjski mir.
<http://www.nkbm.si/product.aspx?docid=1103> (12. 12. 2006).
- Probanka. 2006. Naložbe v sklade.
http://www.probanka.si/portal/page?_pageid=38,36899&_dad=portal&_schema=PORTAL (13. 12. 2006).
- Raiffeisen Krekova banka. 2006. Investicijski skladi. http://www.r-kb.si/investicije/investicijski_skladi/index.html (13. 12. 2006).
- Raiffeisen Krekova banka. 2006a. Obrestne mere za poslovanje s prebivalstvom.
http://www.r-kb.si/ceniki_tecaji/obrestne_mere/index.html (13. 12. 2006).
- Raiffeisen Krekova banka. 2006b. Zavarovanja. <http://www.r-kb.si/prebivalstvo/zavarovanja/index.html> (13. 12. 2006).
- SKB. 2006. Naložbe v domače vzajemne sklade. <http://www.skb.si/preb/preb-nal25.html> (13. 12. 2006).
- SKB. 2006a. Naložbe v tuje vzajemne sklade. <http://www.skb.si/preb/preb-nal26.html> (13. 12. 2006).
- SKB. 2006b. Obrestne mere za sredstva občanov. <http://www.skb.si/preb/preb-obr-dep.html> (13. 12. 2006).
- SKB. 2006c. V SKB banko tudi po zavarovanje. <http://www.skb.si/preb/preb-zav-kazalo.html> (13. 12. 2006).
- Slovensko zavarovalno združenje. 2006. Bruto obračunana premija zavarovanja in pozavarovanja 1996–2005. http://www.zav-zdruzenje.si/statistika_detail3.htm (13. 12. 2006).
- Slovensko zavarovalno združenje. 2006a. Tržni deleži zavarovalnic in drugih članic SZZ 2005. http://www.zav-zdruzenje.si/statistika_detail2.htm (13. 12. 2006).
- Statistični urad Republike Slovenije. 2006. 28. Sredstva prebivalstva, potrošniški krediti in zavarovanje.
http://www.stat.si/letopis/index_vsebina.asp?poglavje=28&leto=2006&jezik=si (11. 2. 2007).

Zakon o bančništvu. 2004. *Uradni list RS*, št. 104/04.

Zakon o dohodnini. 2005. *Uradni list RS*, št. 115/05.

Zakon o investicijskih skladih in družbah za upravljanje. 2002. *Uradni list RS*, št. 110/02.

Zakon o zavarovalništvu. 2000. *Uradni list RS*, št. 13/00.

Zavarovalnica Triglav. 2006. Naložbeno zavarovanje. <http://www2.zav-triglav.si/stran.asp?id=613> (13. 12. 2006).