

UNIVERZA NA PRIMORSKEM
FAKULTETA ZA MANAGEMENT KOPER

DIPLOMSKA NALOGA

LIDIJA REPNIK

KOPER, 2011

UNIVERZA NA PRIMORSKEM
FAKULTETA ZA MANAGEMENT KOPER

Diplomska naloga

DONOSNOST NALOŽBENIH
ŽIVLJENJSKIH ZAVAROVANJ

Lidija Repnik

Koper, 2011

Mentor: izr. prof. dr. Primož Dolenc

POVZETEK

Najpogostejša oblika individualnih varčevanj so življenjskega zavarovanja, saj gre za davčno ugodno obliko varčevanja, ki zagotavlja povečan občutek varnosti. V diplomski nalogi je predstavljeno delovanje naložbenih življenjskih zavarovanj in vseh temeljnih dejavnikov, ki vplivajo na donosnost izbranega življenjskega zavarovanja. S pomočjo statistične analize so prikazani različni indikatorji, ki prikazujejo lažje razumevanje trenutnih razmer na gospodarskem trgu. Predstavljena je slovenska zavarovalnica z največjim tržnim deležem življenjskih zavarovanj, ki nudi veliko izbiro različnih oblik naložbenih življenjskih varčevanj in vzajemnih skladov. Natančneje sta opredeljeni izbrani družbi za upravljanje in vzajemni skladi, s katerima upravljata.

Ključne besede: naložbeno življenjsko zavarovanje, donosnost, statistična analiza, zavarovalnica, tržni delež, vzajemni sklad, družba za upravljanje.

SUMMARY

Life investment is the most common way of personal saving in recent years, since this is also the most beneficial way of tax-saving investment and additionally increases sense of security. The diploma thesis presents fundamental principles that influence profitability of investment life insurances as well as different indicators that explain current situation on the economic market with statistical analysis. A Slovene insurance company is presented with the largest market share of life insurances that offers wide variety of investment life insurances and mutual funds. Two asset management companies with each of their mutual funds are presented in detail.

Keywords: unit-linked life insurance, return, statistical analysis, insurance, market share, mutual fund, asset management company.

UDK: 368.91:005.915(0432.2)

VSEBINA

1	Uvod	1
1.1	Opredelitev obravnavanega problema in teoretičnih izhodišč	1
1.2	Namen, cilji in trditve diplomskega dela	1
1.2.1	Namen	1
1.2.2	Cilji	2
1.2.3	Hipoteze	2
1.3	Predvidene metode raziskovanja za doseganje ciljev	3
1.4	Predpostavke in omejitve	3
2	Zavarovalništvo	4
2.1	Zavarovalnica	4
2.2	Definicija zavarovanja	4
2.3	Zavarovalniško okolje in pravni viri	4
2.3.1	Slovensko zavarovalno združenje (SZZ)	5
2.3.2	Agencija za zavarovalni nadzor (AZN)	5
2.3.3	Zakonski viri	5
2.3.4	Avtonomni viri	6
2.4	Življenjsko zavarovanje	6
2.4.1	Razvoj življenjskih zavarovanj v Sloveniji	7
2.4.2	Pomen in namen življenjskega zavarovanja	8
2.4.3	Oblike življenjskih zavarovanj	8
2.4.4	Tržni deleži življenjskih zavarovanj slovenskih zavarovalnic	10
3	Naložbeno življenjsko zavarovanje	13
3.1	Delovanje naložbenih življenjskih zavarovanj	13
3.2	Denarni tok naložbenih življenjskih zavarovanj	14
3.3	Davčna zakonodaja	14
3.3.1	Zakon o davku od prometa zavarovalnih poslov (ZDPZP)	14
3.3.2	Zakon o davku na dodano vrednost (ZDDV)	15
3.3.3	Zakon o dohodnini (ZDoh)	15
3.3.4	Zakon o davku od dohodkov pravnih oseb	16
3.4	Prednosti in slabosti naložbenih življenjskih zavarovanj	17
3.4.1	Prednosti	17
3.4.2	Slabosti	17
3.5	Stroški naložbenih življenjskih zavarovanj	18
3.6	Donosnost naložbenih življenjskih zavarovanj	18
3.6.1	Vrednost enot investicijskega sklada	19
3.6.2	Velikost zavarovalne vsote za primer smrti	19
3.6.3	Stroški	19
3.6.4	Zakonodaja	19

3.6.5	Inflacija	19
3.7	Naložbena življenjska zavarovanja Zavarovalnice Triglav	21
3.7.1	Investicijsko zavarovanje Fleks	22
3.7.2	Fleks za mlade	22
3.7.3	Fleks za odrasle.....	22
3.7.4	Enkratno naložbeno zavarovanje	22
3.7.5	ABC življenjsko zavarovanje	23
3.7.6	Naložbeno življenjsko zavarovanje	23
4	Vzajemni skladi.....	26
4.1	Investicijski sklad.....	27
4.1.1	Zaprti investicijski skladi.....	27
4.1.2	Vzajemni odprti investicijski sklad.....	27
4.2	Zgodovina vzajemnih skladov	28
4.3	Vrste vzajemnih skladov	29
4.3.1	Delniški vzajemni skladi.....	29
4.3.2	Mešani skladi	29
4.3.3	Obvezniški skladi.....	29
4.3.4	Skladi denarnega trga.....	30
4.4	Družba za upravljanje	30
4.5	Davčna ureditev vzajemnih skladov	31
4.6	Prednosti in slabosti vzajemnih skladov	32
4.6.1	Prednosti vzajemnih skladov	32
4.6.2	Slabosti vzajemnih skladov	32
5	Analiza skladov Triglav DZU in abančna DZU.....	34
5.1	Triglav DZU.....	34
5.2	Abančna DZU	34
5.3	Analiza izbranih skladov po tipu in regiji	35
5.3.1	Triglav DZU Obvezniški in Abančna DZU Obvezniški	35
5.3.2	Triglav DZU Azija in Abančna DZU delniška Azija	37
5.3.4	Triglav DZU Evropa in Abančna DZU Mešani.....	39
5.5	Primerjava inflacije z donosnostjo izbranih skladov	41
6	Primer izračuna naložbenega življenjskega zavarovanja in upoštevanje vseh preučevanih indikatorjev	45
7	Sklep.....	49
	Literatura.....	51
	Priloge.....	55

SLIKE

Slika 1:	Povprečna letna stopnja inflacije 2001–2011	21
Slika 2:	Sestava naložb obvezniškega podsklada Triglav DZU Obvezniški po vrednostnih papirjih od maja 2010 do maja 2011	36
Slika 3:	Sestava naložb obvezniškega podsklada Abančna DZU Obvezniški po vrednostnih papirjih od maja 2010 do maja 2011	37
Slika 4:	Sestava naložb delniškega podsklada Triglav DZU Azija po vrednostnih papirjih od maja 2010 do maja 2011	38
Slika 5:	Sestava naložb delniškega podsklada Abančna DZU Azija po vrednostnih papirjih od maja 2010 do maja 2011	39
Slika 6:	Sestava naložb mešanega podsklada Triglav DZU Evropa po vrednostnih papirjih od maja 2010 do maja 2011	40
Slika 7:	Sestava naložb mešanega podsklada Abančna DZU Mešani po vrednostnih papirjih od maja 2010 do maja 2011	41

PREGLEDNICE

Preglednica 1:	Tržni deleži zavarovanj slovenskih zavarovalnic v odstotkih za leto 2009.....	10
Preglednica 2:	Tržni deleži zavarovanj slovenskih zavarovalnic v odstotkih za obdobje 2007–2010.....	11
Preglednica 3:	Letne stopnje rasti bruto zavarovalne premije v obdobju 2002–2009	12
Preglednica 4:	Požrešna inflacija	20
Preglednica 5:	Čista vrednost sredstev vzajemnih skladov od 2002 do 2010 (v milijonih EUR)	28
Preglednica 6:	Seznam slovenskih družb za upravljanje s krovnimi skladi in podskladi	30
Preglednica 7:	Podskladi Krovnega sklada Triglav vzajemni skladi in vrste	34
Preglednica 8:	Podskladi Krovnega sklada Abančna DZU in vrste.....	35
Preglednica 9:	Pregled donosnosti in inflacije	42
Preglednica 10:	Primer informativnega izračuna s povprečno letno donosnostjo 8 %.....	47
Preglednica 11:	Primer informativnega izračuna s povprečno letno donosnostjo 5 %.....	48

KRAJŠAVE

ATVP	Agencija za trg vrednostnih papirjev
AZN	Agencija za zavarovalni nadzor
ČVS	čista vrednost sredstev
d. d.	delniška družba
d. o. o.	družba z omejeno odgovornostjo
DZU	družba za upravljanje
EU	Evropska unija
ICŽP	indeks cen življenjskih potrebščin
OZ	Obligacijski zakonik
RS	Republika Slovenija
VEP	vrednost enot premoženja
SZZ	Slovensko zavarovalno združenje
ZDDV	Zakon o davku na dodano vrednost
ZDoh	Zakon o dohodnini
ZDPZP	Zakon o davku od prometa zavarovalnih poslov
ZGD-1	Zakon o gospodarskih družbah
ZISDU-1	Zakon o investicijskih skladih in družbah za upravljanje
ZZavar	Zakon o zavarovalništvu

1 UVOD

1.1 Opredelitev obravnavanega problema in teoretičnih izhodišč

Življenjsko zavarovanje je zavarovanje človekovega življenja za določen pogodbeni dogodek in za dobo sklenjenega zavarovanja. Če zavarovalni primer nastane v pogodbenem roku, je zavarovalnica dolžna zavarovancu oziroma določenemu upravičencu izplačati zavarovano vsoto (Bijelić 1988, 214). Zavarovana oseba si s sklenitvijo življenjskega zavarovanja pridobi socialno varnost zase in za svoje bližnje.

V diplomski nalogi se bomo osredotočili na podvrsto življenjskih zavarovanj, na tako imenovana življenjska zavarovanja, ki so vezana na investicijske sklade oziroma na naložbena življenjska zavarovanja, kjer se poleg zavarovanja za primer smrti varčuje v izbranih investicijskih skladih. Življenjsko zavarovanje, vezano na enote investicijskih skladov oziroma na enote kritnega sklada, je zavarovanje, pri katerem zavarovanec prevzema naložbeno tveganje, povezano s spremembo vrednosti investicijskih kuponov oziroma drugih vrednostnih papirjev investicijskih skladov oziroma povezano s spremembo vrednosti enote premoženja kritnega sklada (ZZavar, 99/2010). Opisana oblika zavarovanja se je v zadnjih desetih letih v Sloveniji zelo razširila, saj zavarovalnica poleg zavarovanja življenja ponuja tudi plemenitenje denarja na trgu vrednostnih papirjev.

Investicijski sklad je podjetje, katerega edini namen je javno zbiranje denarnih sredstev fizičnih in pravnih oseb ter nalaganje teh sredstev v vrednostne papirje in druge likvidne finančne naložbe po načelih razpršitve tveganj (ZISDU-1, 26/2005).

Investicijske sklade ločimo na dve osnovni skupini: odprte ali vzajemne in zaprte investicijske sklade. Osredotočili se bomo na odprte vzajemne sklade, saj se pri naložbenih življenjskih zavarovanjih investira le v to obliko investicijskih skladov. Hitra rast pomena investicijskih vzajemnih skladov kaže na vrsto pomembnih koristi: manjše investicijsko tveganje, profesionalno upravljanje premoženja, prihranek časa, enostavno upravljanje premoženja, višjo donosnost bančnih vlog itd. Skladi vlagateljem prinašajo vrsto koristi, ki pa niso brez cene, saj za svoje storitve zaračunavajo provizije in stroške. Pomembna slabost je tudi tveganje, saj ni zagotovila, da bo vrednost sklada rastla (Kleindienst 2001, 440–449).

1.2 Namen, cilji in trditve diplomskega dela

1.2.1 Namen

Namen diplomskega dela je podrobna predstavitev vseh parametrov naložbenih življenjskih zavarovanj, ki vplivajo na donosnost izbranega zavarovanja, ter vloge ostalih vplivov na naložbo. Donosnost je odvisna od številnih sprememb na gospodarskem trgu, ki jih je treba

predhodno analizirati in se jih zavedati, da ob doživetju ni negativnih presenečenj. Najpomembnejši razlog za nižji pričakovani izkupiček je padec vrednosti točk oziroma enot premoženja investicijskih vzajemnih skladov. Pri življenjskem varčevanju v skladih vse tveganje preide na zavarovanca¹, kar pomeni, da zavarovanec lahko zaradi padca vrednosti sklada izgubi veliko premoženja. Pomembni so tudi ostali vplivi na naložbo, kot so inflacija, različne provizije, davčna obravnava itd.

1.2.2 Cilji

Cilj diplomskega dela je prikazati potek razporeditve mesečnega vložka, ki ga zavarovalnica prejme od zavarovalca². Zanima nas, koliko mesečne premije se naloži v izbrane sklade in koliko zavarovalnica obdrži zase ter za kritje stroškov za primer smrti. Izmed vseh zavarovalnic smo izbrali Zavarovalnico Triglav, saj ima največji tržni delež življenjskih zavarovanj. Zavarovalnica Triglav v okviru naložbenega življenjskega zavarovanja ponuja sklade različnih družb, to so Triglav DZU, Abančna DZU, Probanka upravljanje in še dva posebna sklada Triglav svet G80 in Sklad z zajamčenim donosom TZD1. Osredotočili se bomo na prvi dve družbi za upravljanje, saj ponujata veliko skladov, ki so si zelo podobni po geografski regiji in tipu. Izbrane sklade bomo analizirali s pomočjo statističnih metod in prikazali, kateri so bolj uspešni. Rezultati bodo zagotovo zelo različni, saj je vse odvisno od znanja strokovnjakov, ki se ukvarjajo s pravočasnimi nakupi in prodajo vrednostnih papirjev ter skušajo posledično povečati premoženje sklada. Zavarovalnica Triglav naj bi pri izboru skladov za naložbeno življenjsko zavarovanje komitentu puščala prosto pot izbire vseh skladov, ki so na voljo, vendar pa daje prednost skladom Triglav DZU in jih bodočemu zavarovancu najprej ponudi, saj je izbrana zavarovalnica večinski lastnik. Nekateri se ne spoznajo na delovanje skladov in izberejo tiste, ki jih Zavarovalnica Triglav ponuja v okviru svojih naložbenih politik, kjer ponuja pet naložbenih politik, od agresivne do konservativne, kjer nastopajo samo skladi Triglav DZU. Na koncu analitičnega dela bomo pripravili izračun za določeno naložbeno zavarovanje in upoštevali vse indikatorje, ki jih bomo opisali v diplomskem delu.

1.2.3 Hipoteze

Hipoteze, ki jih bomo raziskali in preverili v diplomskem delu:

- Povprečna rast indeksa cen življenjskih potrebščin ne presega povprečnega indeksa rasti izbranih skladov v zadnjih petih letih.
- Zaradi gospodarske krize se je delež življenjskih zavarovanj zmanjševal, sedaj pa ponovno raste.

¹ Zavarovanec je oseba, katere premoženjska ali kakšna druga korist je zavarovana (SSKJ 1993).

² Zavarovalec je oseba, ki z zavarovalnico sklene zavarovalno pogodbo (SSKJ 1993).

- Naložbena življenjska zavarovanja predstavljajo donosnejšo obliko varčevanja od varčevanja na banki.
- Skladi iste regije in istega tipa dveh različnih družb za upravljanje ne poslujejo enako uspešno.
- Vzajemni skladi Triglav DZU so uspešnejši od skladov Abančna DZU v zadnjih osmih letih.

1.3 Predvidene metode raziskovanja za doseganje ciljev

Pri pisanju diplomskega dela bomo v teoretičnem delu uporabili metodo deskripcije, komplikacije in zgodovinsko metodo. Metoda deskripcije je metoda opisovanja posameznih pojavov, procesov in dejstev. S to metodo bomo razložili osnovne pojme, ki so potrebni za nadaljnje pisanje. Uporabili bomo tudi metodo komplikacije, ki je metoda uporabe izpiskov, navedb in citatov drugih avtorjev iz obravnavanega področja. Z zgodovinsko metodo bomo posegli v preteklost zavarovalništva in vzajemnih skladov.

V empiričnem delu bomo analizirali sekundarne vire podatkov, ki jih bomo pridobili s Statističnega urada in z raznih internetnih strani, kjer dnevno prikazujejo tečajnico skladov. Uporabili bomo metodo analize, s katero bomo analizirali izbrane vzajemne sklade, ter komparativno metodo, ker bomo pridobljene podatke primerjali med seboj. S pomočjo statističnih metod bomo predstavili dobljene rezultate.

Pridobljene podatke bomo prikazali s pomočjo zbirke programov Microsoft Office v obliki tabel in grafičnih prikazov. Pri pisanju diplomskega dela bomo uporabili različne metode zbiranja podatkov, tj. domačo in tujo literaturo, izbrane strokovne članke domačih in tujih avtorjev ter različne elektronske vire.

1.4 Predpostavke in omejitve

Predpostaviti je treba, da se lahko stanje na finančnih trgih hitro spremeni, kar pomeni, da bi lahko z enako analizo čez eno leto pridobili popolnoma drugačne podatke. Vse je odvisno od znanja in dobrega vlaganja upravljavca določenega sklada, saj s pravilnimi nakupi in prodajo vrednostnih papirjev in pravilno razporeditvijo teh v skladu določa, kako uspešen bo sklad v prihodnosti.

Veliko podatkov za analizo bomo pridobili s spletnih strani, ki se ukvarjajo samo z analizami skladov in različnih družb za upravljanje, ter od izbranih družb za upravljanje. Omejili se bomo na Zavarovalnico Triglav in podrobneje predstavili naložbena življenjska zavarovanja. Največji pomen bomo namenili skladom, ki jih ponuja zavarovalnica pri izbiri zavarovanja. Pri analizi skladov se bomo omejili na vzajemne sklade družbe Triglav DZU in Abančne DZU, ker so si regijsko zelo podobni.

2 ZAVAROVALNIŠTVO

2.1 Zavarovalnica

Zavarovalnica je pravna oseba, ki je za opravljanje zavarovalnih poslov³ pridobila dovoljenje Agencije za zavarovalni nadzor. Sodi med pogodbene nedepozitne finančne posrednike, ki na osnovi pogodb, sklenjenih s svojimi zavarovanci, zbira sredstva v obliki premij (Lubelj in Stanovnik 2009, 47). Zavarovalne posle lahko po Zakonu o zavarovalništvu opravljajo samo zavarovalnice s sedežem v Republiki Sloveniji, podružnice tuje zavarovalnice iz držav zunaj EU, ki so za opravljanje teh poslov pridobile dovoljenje Agencije za zavarovalni nadzor, ter zavarovalnice iz držav EU, ki lahko opravljajo zavarovalne posle neposredno (Panza Frece 2011, 13).

2.2 Definicija zavarovanja

Zavarovanje je ustvarjanje gospodarske varnosti z izravnanjem gospodarskih nevarnosti. To je gospodarska dejavnost, katere cilj je ustvarjanje gospodarske varnosti in sredstvo izravnavanje nevarnosti (Boncelj 1983, 13). Za zavarovanje kot gospodarsko dejavnost pa je pomembno, da ne gre za dejavnost, s katero se izključno zasledujejo individualni pridobitni interesi posameznikov, temveč je zavarovalništvo v veliki meri partner države in družbe na področju uresničevanja kolektivne in individualne socialne varnosti ljudi (Ivanjko 1999, 13).

Varnost v zavarovalništvu se pojavlja kot produkt, dobrina, ki jo zavarovalnice tržijo svojim kupcem, in kot del poslovne politike. Zavarovalni produkti imajo vgrajeno gospodarsko varnost kot osnovno obliko varovanja osebnih ali premoženjskih interesov sklenitelja zavarovalca ali zavarovanca. Pri tem gre za neko hipotetično nadomestilo ali odškodnino, ki jo dobi upravičenec, če nastopi škodni primer ali če poteče zavarovalno obdobje. Poudariti je treba, da oškodovanec z zavarovanjem oziroma z izplačilom odškodnin praviloma ne more pokriti vse nastale škode, utegne pa nadomestiti pretežni del škode. To dejstvo zavarovalcem daje občutek, da v primeru nesreče ali škodnega primera ne bodo prepuščeni sami sebi, naključju ali dobri volji dobrotnikov, kar je psihološka komponenta varnosti. Zavarovanje daje poleg gospodarske varnosti tudi občutek osebne varnosti (Žnidaršič 2004, 58).

2.3 Zavarovalniško okolje in pravni viri

Zavarovanje je urejeno z veliko različnimi pravnimi viri in določili, ki se jih morajo zavarovalnice držati in delovati skladno z njimi. Predstavili bomo najpomembnejše pravne vire, ki urejajo zavarovalništvo.

³ Zavarovalni posli so po zakonu sklepanje in izvrševanje pogodb o premoženjskem, nezgodnem in življenjskem zavarovanju ali podzavarovanju, razen obveznih življenjskih zavarovanj.

2.3.1 Slovensko zavarovalno združenje (SZZ)

Slovensko zavarovalno združenje je gospodarsko interesno združenje slovenskih zavarovalnic. Delovanje združenja poleg notranjih aktov širše opredeljujeta še Zakon o gospodarskih družbah in Zakon o zavarovalništvu. Ustanovljeno je bilo leta 1992. Združenje zastopa skupne ali posamične interese članic ter opravlja naloge, ki so določene s slovenskimi predpisi in mednarodnimi sporazumi. SZZ posameznikom in organizacijam, ki imajo vzpostavljene poslovne odnose s katero izmed njegovih članic, daje soglasja za opravljanje drugih zavarovalnih poslov, organizira izobraževanja za zavarovalne zastopnike in posrednike in jim podeljuje ustrezna potrdila. Rešuje tudi odškodninske zahteve z naslova odgovornosti biroja zelene karte, škodnega sklada in odškodninskega urada ter domačim in tujim oškodovancem posreduje podatke o zavarovanju avtomobilske odgovornosti. Kot informacijski center zbira, obdeluje, objavlja ter posreduje skupne statistične podatke o zavarovalni dejavnosti in njenem pomenu za slovensko gospodarstvo, organizira izobraževalne seminarje za svoje članice in opravlja druge naloge skupnega pomena (Slovensko zavarovalno združenje b. l.).

2.3.2 Agencija za zavarovalni nadzor (AZN)

Agencija za zavarovalni nadzor je bila ustanovljena na osnovi Zakona o zavarovalništvu in je s svojim delom začela 1. junija 2000. Cilj državne nadzorne institucije na področju zavarovalništva je zmanjševanje in odpravljanje nepravilnosti v zavarovanju, varovanje interesov zavarovalcev in omogočanje delovanja zavarovalnega gospodarstva ter pozitivnega vplivanja tega na celotno gospodarstvo. Agencija je pravna oseba, ki je pri izvrševanju svojih nalog in pristojnosti samostojna in neodvisna. Za svoje delo je odgovorna državnemu zboru. Nadzor nad zakonitostjo, namembnostjo, gospodarno in učinkovito rabo sredstev Agencije opravlja Računsko sodišče (Agencija za zavarovalni nadzor b. l.).

2.3.3 Zakonski viri

Zavarovalno razmerje je urejeno s številnimi zakonskimi ureditvami, ki jih morajo upoštevati tako zavarovalnice kot sklenitelji zavarovanj.

Obligacijski zakonik (OZ)

Je poglobiten pravni vir, ki ureja pogodbeno razmerje med strankama in vsebuje splošna določila, ki opredeljujejo tako premoženjska kot tudi osebna zavarovanja in se nanašajo na sklepanje zavarovalne pogodbe, obveznosti obeh strank razmerja, trajanje zavarovanja in podobno. Pomembna so temeljna načela obligacijskega prava, kot so načelo proste udeležbe v zavarovalnih razmerjih, enakopravnost udeležencev, načelo vestnosti in poštenja, prepoved

zlorabe pravic itd. (Pavliha, Simoniti in Strojín Štampar 2007, 52; Budimir 2008, 77–87; Kačar 2010b, 19).

Zakon o zavarovalništvu (ZZavar)

Zakon predstavlja temeljni krovni akt zavarovalniške dejavnosti v Sloveniji, v katerem so zapisana pravila za delovanje zavarovalnic, pozavarovalnic, pooblaščenih aktuarjev, zavarovalniških skupin, zavarovalniških zastopnikov in posrednikov, Agencije za zavarovalni nadzor, Slovenskega zavarovalnega združenja itd. Zakon o zavarovalništvu, ki je uskladjil slovensko zavarovalniško zakonodajo z evropsko, je bil sprejet v letu 2000 (Pavliha, Simoniti in Strojín Štampar 2007, 52; Budimir 2008, 77–87; Kačar 2010b, 19).

V splošnih določbah so opredeljeni osnovni zavarovalni pojmi in zavarovalni posli ter uporaba zakona. V poglavju o zavarovalnih poslih so opredeljena potrebna dovoljenja za opravljanje zavarovalnih poslov, poslovni načrt in imenovanje pooblaščenega aktuarja. Zakon zavarovalnici prav tako nalaga dolžnost obveščanja fizičnih oseb o podatkih, ki so pomembni za sklenitev zavarovalnega razmerja, posredovanju informacij Agenciji za zavarovalni nadzor in obveščanju Evropske komisije o razmerjih s tujimi državami (Panza Frece 2011, 105).

Zakon o gospodarskih družbah (ZGD)

Vse zavarovalnice in družbe za upravljanje so gospodarske družbe in morajo delovati skladno z Zakonom o gospodarskih družbah. V njem so vsa pravila, ki jih mora gospodarska družba upoštevati, da deluje skladno z zakonodajo (Budimir 2008, 77–87).

Številni drugi predpisi, ki urejajo zavarovanja

Poleg že omenjenih zakonskih virov je še veliko ostalih zakonskih virov, ki se jih morajo zavarovalnice držati.

2.3.4 Avtonomni viri

Avtonomne pravne vire pripravijo zavarovalnice in sem štejemo zavarovalne pogoje, ki pa se razlikujejo med zavarovalnicami, saj same določajo splošne pogoje, vendar morajo biti skladni z vsemi ostalimi zakonskimi viri.

2.4 Življenjsko zavarovanje

Življenjsko zavarovanje je osebno zavarovanje, ki se nanaša na zavarovanje za nevarnosti, ki pretijo človeku, njegovemu življenju in njegovi integriteti. Temelji na negotovosti trajanja

človekovega življenja. Gre torej za zavarovanje človekovega življenja za primer pogodbenega dogodka in za obdobje, za katero je zavarovanje sklenjeno. Ta dogodek je lahko smrt zavarovanca, doživetje določene starosti ali pa iztek določenega obdobja, v katerem lahko nastopi ena od omenjenih okoliščin. V primeru nastanka zavarovalnega primera v pogodbenem roku je zavarovalnica dolžna zavarovancu oziroma določenemu upravičencu izplačati zavarovalno vsoto (Bijelić 1998, 214).

2.4.1 Razvoj življenjskih zavarovanj v Sloveniji

V Sloveniji se je življenjsko zavarovanje in zavarovalništvo pojavilo veliko kasneje kot v razvitejših evropskih deželah, pa še to predvsem v obliki delovanja tujih zavarovalnic v drugi polovici 19. stoletja. Leta 1872 je bila ustanovljena Zavarovalna banka Slovenije. Nudila je zavarovanja za primer smrti in doživetja, vendar je leta 1885 propadla zaradi slabega vodenja in borznega zloma. Preporod na področje zavarovalništva je prinesla ustanovitev Vzajemne zavarovalnice leta 1900 v Ljubljani. Leta 1919 se je Vzajemna zavarovalnica začela ukvarjati z življenjskim zavarovanjem. Posebej pomembno za razvoj zavarovalništva je bilo, da je Vzajemna zavarovalnica prevzela življenjska zavarovanja od avstrijskih zavarovalnic, ki so takrat delovale na slovenskem ozemlju.

V letu 1922 je bila ustanovljena še ena zavarovalnica s sedežem v Ljubljani, Jugoslovanska zavarovalna banka Slavija. Pred začetkom druge svetovne vojne sta bili zavarovalnici Vzajemna in Slavija približno enako močni zavarovalnici na slovanskih tleh. V tistem obdobju je poleg domačih zavarovalnic delovalo še okoli 25 zastopstev ali podružnic tujih in jugoslovanskih zavarovalnic. Leta 1945 je ljudska oblast zaplenila premoženje vseh tujih zavarovalnic, Vzajemna zavarovalnica pa se je preimenovala v Zavarovalni zavod Slovenije. Leta 1967 je nov sistemski zakon napovedal boljše čase in omogočil ustanovitev poslovnih zavarovalnic, ki so nastale z združitvijo občinskih in medobčinskih zavarovalnic v Zavarovalnico Sava. Leta 1976 sta se Zavarovalnica Sava in Zavarovalnica Maribor združili v skupnost Triglav, ki je bila do leta 1990 edina slovenska zavarovalna organizacija s sedežem v Sloveniji in tretja največja zavarovalnica v Jugoslaviji. Obdobje od leta 1976 do leta 1990 je bilo za življenjsko zavarovanje izjemno težavno, saj je visoka inflacija razvrednotila zavarovalne vsote, s katerimi so si zavarovalci skušali zagotoviti ekonomsko varnost. Po letu 1990 se je začelo obdobje tržno usmerjenega zavarovalništva in posledično povečanje zanimanja za življenjska zavarovanja. Velik napredek na področju zavarovalništva je bil dosežen s sprejetjem Zakona o zavarovalnicah v letu 1994, ki je bil pripravljen z upoštevanjem prve in druge evropske direktive za premoženjska zavarovanja in po avstrijskem in nemškem zgledu. Popolna uskladitev z zakonodajo Evropske unije o zavarovalništvu pa so pomenili Zakon o zavarovalništvu, ki je bil sprejet 27. januarja 2000, in kasnejše dopolnitve. S sprejetjem Zakona o pokojninskem in invalidskem zavarovanju (ZPIZ-1), ki je začel veljati 1. januarja 2000, se je v ljudeh še bolj utrdila zavest, da so sami odgovorni za finančno neodvisno in varno starost. Slovenski trg življenjskih zavarovanj je še

zmeraj slabo oziroma podpovprečno razvit. Slovenija zaostaja za EU predvsem po deležu življenjskih zavarovanj in po višini vplačanih premij na prebivalca (Budimir 2008, 21–24; Kačar 2010a, 5–7; Žnidaršič 2004, 80–88; Škufca 2008, 269–270).

2.4.2 Pomen in namen življenjskega zavarovanja

Življenjsko zavarovanje je temelj osebne in družinske varnosti, saj zagotavlja predvsem socialno varnost posameznika in njegove družine, ker zmanjšuje finančno izpostavljenost pred dogodki, ki ogrožajo njegov obstoj (Lubej in Stanonik 2009, 48–49).

Največji pomen življenjskih zavarovanj je zagotovo varnost, saj se vedno več ljudi zaveda negotove prihodnosti in si želijo s sklenitvijo življenjskega zavarovanja narediti bolj varno in predvidljivo prihodnost. Veliko zavarovalcev se za zavarovanje odloči zaradi družine, saj bi v primeru smrti prejeli določen denarni znesek, ki bi jim nekoliko pomagal živeti naprej. Pri nekaterih je sklenitev življenjskega zavarovanja pogojena z nakupom nepremičnine, saj banke zahtevajo neko jamstvo, ki jo dajejo življenjska zavarovanja.

2.4.3 Oblike življenjskih zavarovanj

Na slovenskem zavarovalniškem trgu je ponudba življenjskih zavarovanj zelo bogata, saj zavarovalnice ponujajo veliko različnih produktov, ki naj bi najbolj ustrezali komitentom. Ponudba življenjskih zavarovanj se iz leta v leto širi, ker zavarovalnice ponujajo življenjska zavarovanja, ki naj bi bila čim bolj prilagojena potencialnim zavarovancem.

Življenjska zavarovanja lahko ločimo po različnih kriterijih (Glavaš in Rihter 2010, 24–25).

Glede na način izplačila ločimo

Na eni strani so kapitalska življenjska zavarovanja, pri katerih pride po uresničitvi zavarovalnega dogodka praviloma do enkratnega izplačila. V to kategorijo sodijo življenjska zavarovanja:

- za primer smrti,
- za primer doživetja,
- za primer doživetja in smrti,
- na točno določen rok,
- za zavarovanje dote,
- za kritje kritičnih bolezni,
- z naložbenim tveganjem.

Na drugi strani imamo rentna zavarovanja, kjer gre za ponavljajoče se izplačevanje enakih zneskov oziroma rente. Sem sodijo:

- doživljenjske rente,
- rente za določen čas.

Drugi kriterij delitve je po načinu sklenitve zavarovanja, kamor sodijo:

- individualna življenjska zavarovanja,
- kolektivna življenjska zavarovanja.

Ker bi bilo preobsežno opisovati vse oblike življenjskih zavarovanj, smo se odločili, da bomo v nadaljevanju predstavili samo izbrane oblike zavarovanj (Ojstršek 2010, 112–115; Budimir 2008, 32–37):

- Zavarovanje za primer smrti je oblika zavarovanja, pri katerem se zavarovanec zavaruje za primer smrti za dogovorjeno dobo. V primeru smrti se upravičencu izplača dogovorjena zavarovalnina. V nasprotnem primeru, če zavarovanec preživi dogovorjeno zavarovalno dobo, zavarovalna družba nima nobenih obveznosti do upravičenca. Ta oblika življenjskega zavarovanja ne vsebuje varčevalne komponente. Največkrat se uporablja kot instrument zavarovanja kreditov in s tem posledično se zaščitijo družinski člani, ki bi bili po smrti zavarovane osebe obremenjeni s pokrivanjem nastalih obveznosti iz posojilne pogodbe.
- Zavarovanje za primer doživetja predvideva izplačilo dogovorjene zavarovalne vsote po poteku zavarovalne dobe le v primeru, če je zavarovanec takrat še živ. Če zavarovanec umre pred potekom zavarovalne dobe, vse obveznosti zavarovalnice prenehajo. V tem primeru je prisotno tudi varčevanje.
- Mešano življenjsko zavarovanje ali zavarovanja za primer smrti in doživetja so najbolj razširjena oblika med vsemi življenjskimi zavarovanji, saj združujejo zavarovanje za primer smrti in za primer doživetja. Najpogosteje se sklepajo takšna mešana življenjska zavarovanja, pri katerih sta zavarovalni vsoti za primer smrti in doživetja enaki. Pogodbeni stranki pa se dogovorita drugače in eno ali drugo zavarovalno vsoto prilagodita potrebam. Pri tem zavarovanju se prepletata funkciji zavarovanja in varčevanja. En del zavarovanja je zavarovalni del, na osnovi katerega so zavarovanci zavarovani za primer smrti. Drugi del zavarovanja je varčevalni del police, ki je praviloma večji del premije. Pri mešanem življenjskem zavarovanju je varčevalni del naložen v kritni sklad. Sklad predstavlja zelo konservativne naložbe, ki so usmerjene predvsem v obveznice naše države in obveznice drugih uglednih in stabilnih držav. Ta oblika zavarovanja je namenjena konservativnim vlagateljem, ki jim je varnost na prvem mestu in niso naklonjeni tveganju.
- Naložbeno življenjsko zavarovanje je oblika življenjskega zavarovanja, kjer zavarovanci prevzamejo naložbeno tveganje.

2.4.4 Tržni deleži življenjskih zavarovanj slovenskih zavarovalnic

V preglednici 1 so predstavljeni tržni deleži življenjskih in vseh zavarovanj po zavarovalnicah v letu 2009.

Preglednica 1: Tržni deleži zavarovanj slovenskih zavarovalnic v odstotkih za leto 2009

Zavarovalnica	Vsa zavarovanja	Življenjska zavarovanja
Triglav	38,51	43,50
Maribor	13,79	13,77
Adriatic Slovenica	13,51	3,04
Vzajemna	12,87	-
Tilija	3,74	2,13
Generali	3,59	3,88
KD Življenje	3,56	14,11
triglav zdravstvena	3,49	-
Merkur	2,34	7,92
GRAWE	1,83	4,85
NLB Vita	1,26	4,64
Wiener Städtische	0,62	1,73
SID-PKZ	0,57	-
Victoria-		
Volksbanken	0,12	0,43
Allianz	0,10	-
ARAG	0,10	-
Skupaj	100,00	100,00

Tržni deleži glede na skupni znesek bruto obračunanih premij poslovalnic poslujejo po ZZavar.

Vir: Slovensko Zavarovalno Združenje 2010, 15.

Slovenski zavarovalniški trg je slabo konkurenčen, saj skoraj 80 % trga obvladujejo štiri zavarovalnice. Na prvem mestu je Zavarovalnica Triglav, ki ima mnogo višji delež vseh zavarovanj kot konkurenca. Pri življenjskih zavarovanjih je razlika v tržnem deležu še višja, saj Zavarovalnica Triglav pokriva 43,50 % obračunanih premij.

Na osnovi najvišjega tržnega deleža smo se odločili, da se bomo v nadaljevanju podrobneje osredotočili na Zavarovalnico Triglav.

V preglednici 2 je prikazano gibanje tržnih deležev življenjskih zavarovanj od leta 2007 do 2009, kjer se lahko razbere, katera zavarovalnica je najbolj povečala svoj tržni delež.

Preglednica 2: Tržni deleži zavarovanj slovenskih zavarovalnic v odstotkih v obdobju 2007–2010

Zavarovalnica	Tržni deleži življenjskih zavarovanj			
	2007	2008	2009	2010
Triglav	44,32	42,70	43,50	41,64
KD Življenje	12,17	14,44	14,11	12,81
Maribor	13,52	13,78	13,77	14,27
Merkur	7,46	7,76	7,92	7,97
GRAWE	5,17	5,11	4,85	4,53
Generali	3,40	3,45	3,88	3,40
NLB Vita	7,44	6,24	4,64	6,41
Adriatic Slovenica	3,47	3,19	3,04	2,77
Tilija	2,02	2,27	2,13	2,05
Wiener Städtische	-	-	1,73	2,88
SOP	0,94	0,90	-	-
ERGO	-	-	-	0,77
Victoria-Volksbanken	0,10	0,16	0,43	0,51

Tržni deleži glede na skupni znesek bruto obračunanih premij poslovalnic, ki poslujejo po ZZavar.
Vir: Slovensko zavarovalno združenje 2007, 2008, 2009, 2010.

Iz preglednice 2 je razvidno, da se je Zavarovalnici Triglav od leta 2007 do 2008 zmanjšal tržni delež. Naslednje leto se je povečal, ampak ne na raven iz leta 2007. Leta 2010 se je tržni delež ponovno znižal, kar pa lahko pripišemo gospodarski krizi, ki je pustila velike posledice na zavarovalniškem trgu. Padeč tržnega deleža Zavarovalnice Triglav je bil pričakovan, saj na slovenskem območju deluje vedno več zavarovalnic, ki ponujajo konkurenčne storitve in s tem ima potencialni zavarovanec več izbire ter se po navadi odloča na osnovi ugodnosti, ki jih nudi posamezna zavarovalnica. Velikega pomena je tudi oglaševanje storitev, saj zavarovalnice z uspešnim marketingom pridobijo veliko strank. Največjo rast tržnega deleža je dosegla KD Življenje, saj ga je v treh letih iz 12,17 % povečala na 14,11 %, vendar se je leta 2010 zopet znižal.

Slovensko zavarovalništvo se je v zadnjih letih zelo razvilo in doseglo velik razvoj na področju življenjskih zavarovanj. Pred desetimi leti so bila življenjska zavarovanja zelo nepoznana med slovenskim prebivalstvom, sedaj pa to obliko zavarovanja poznajo skoraj vsi potencialni odjemalci. V obdobju zadnjih desetih let je delež življenjskih zavarovanj konstantno naraščal, razen v zadnjih dveh letih, ko je nekoliko padel. Razlog za padeč je v gospodarski krizi, ki je vlila nekaj nezaupanja v potencialne in obstoječe zavarovance.

Preglednica 3: Letne stopnje rasti bruto zavarovalne premije v obdobju 2002–2009

Leto	Premije življenjskih zavarovanj (1000 EUR)	Verižni indeksi rasti življenjskih zavarovanj
2002	267.436	123,20
2003	305.003	117,80
2004	529.013	143,80
2005	464.834	108,60
2006	540.655	116,30
2007	609.266	112,70
2008	642.653	105,50
2009	630.089	98,00

Vir: Slovensko Zavarovalno Združenje 2007, 2008, 2009, 2010.

Iz preglednice 3 razberemo, da so letne stopnje rasti bruto zavarovalne premije do leta 2008 naraščale, saj se je vedno več ljudi odločalo za življenjska zavarovanja. Leta 2009 pa je bila skupna bruto zavarovalna premija za 2 % nižja kot leta 2008. Razlog za padec premije je zagotovo gospodarska kriza, saj je veliko zavarovalcev prekinilo zavarovanje ali pa znižalo višino premije. Zavedati se je tudi treba, da se v takih časih zelo malo ljudi odloči za izbrano obliko varčevanja. Slovensko zavarovalniško združenje še ni izdalo Statističnega zavarovalniškega biltena za leto 2010 in zato ne moremo prikazati rasti življenjskih zavarovanj za leto 2010, vendar pa domnevamo, da se je povečala skupna vrednost premije glede na leto 2009.

3 NALOŽBENO ŽIVLJENJSKO ZAVAROVANJE

Naložbena življenjska zavarovanja so oblika življenjskih zavarovanj, ki je v zadnjih desetih letih doživela največji razvoj. Jeseni 2001 se je na slovenskih tleh pojavilo prvo naložbeno življenjsko zavarovanje pri zavarovalnici Slovenica (danes Slovenica Življenje). Kmalu zatem so začele s to vrsto zavarovanj trgovati tudi ostale zavarovalnice na slovenskih tleh.

Naložbeno življenjsko zavarovanje je moderen zavarovalniško-varčevalni produkt, ki združuje lastnosti klasičnega in tveganega življenjskega zavarovanja ter varčevanja v vzajemnih skladih. Je produkt, pri katerem se poleg zavarovanja za primer smrti tudi varčuje v izbranih vzajemnih skladih in drugih produktih. Pri tem je zavarovalna vsota za primer smrti ves čas zajamčena, ne glede na to, kaj se dogaja z naložbenim delom (Lubej in Stanonik 2009, 51).

Zavarovalnica ob zavarovalnem primeru smrti v času trajanja zavarovanja izplača zavarovalnino ali zavarovalno vsoto za primer smrti ali vrednosti premoženja, če je ta v času nastanka zavarovalnega primera višja kot zavarovalna vsota za primer smrti. Ob poteku zavarovanja zavarovalnica izplača vrednost premoženja, ki je odvisna od stanja vrednostnih papirjev na borzi. Trg vrednostnih papirjev se zelo hitro spreminja in je lahko ravno ob poteku naložbenega življenjskega zavarovanja na dnu, kar bi za vlagatelja pomenilo izgubo premoženja. V ta namen zavarovalnice v svoje pogodbe vključujejo klavzule, s katerimi lahko zavarovanec podaljša svoje zavarovanje za določeno obdobje (Glavaš in Rihter 2010, 29).

Naložbena življenjska zavarovanja so podvrsta življenjskih zavarovanj in so zakonsko določena enako kot ostala življenjska zavarovanja. Najpomembnejši zakon, ki ureja to obliko zavarovanj, je Zakon o zavarovalništvu.

3.1 Delovanje naložbenih življenjskih zavarovanj

Zavarovalec in zavarovalnica ob sklenitvi naložbenega življenjskega zavarovanja določita višino zajamčene zavarovalne vsote za primer smrti glede na dobo zavarovanja in višino premije. Dokler se ne doseže višine zajamčene zavarovalne vsote za primer smrti, zavarovalec plačuje stroške nevarnostne premije za primer smrti. Če je zavarovana oseba že dosegla višino zavarovalne vsote za primer smrti, se lahko zgodi, da ponovno pade pod višino izbrane zavarovalne vsote, saj lahko vrednost naložbe, ki je v investicijskih skladih, zelo pade (npr. v času gospodarske krize). V takem primeru je zavarovalec zopet dolžan plačevati stroške premije za primer smrti.

Del premije je namenjen za zavarovanje, s preostalim delom, ki je zmanjšan za stroške, pa zavarovalnica kupuje točke izbranih investicijskih skladov. Na začetku varčevanja gre večji del premije v zavarovanje, kasneje pa v naložbeni del (Budimir 2008, 36).

3.2 Denarni tok naložbenih življenjskih zavarovanj

Zavarovalec plača kosmato premijo, ki se razdeli na dva dela. Večji del gre za nakup enot premoženja v izbranih investicijskih skladih, medtem ko gre drugi del v monetarni sklad, ki pokrije različne vrste stroškov. Enote premoženja se kupijo po nabavni vrednosti, ki pa je večja od prodajne. Razlika med prodajno in nakupno vrednostjo se imenuje Bid/Offer Spread in se preusmeri v denarni sklad. Posameznik dobi v primeru prekinitve zavarovanja izplačilo vrednosti do višine vrednosti enot na računu (Chadburn, Cooper in Haberman 1997, 7).

Za življenjska zavarovanja se uporabljajo verjetnostne tabele (npr. tabele smrtnosti), s katerimi zavarovalnica določa višino stroška za zavarovanje za primer smrti. Na osnovi verjetnostnih tabel zavarovalnica oblikuje matematične rezervacije. Matematične rezervacije se izračunavajo z uporabo aktuarskega vrednotenja, posamično za vsako zavarovalno pogodbo posebej. Matematične rezervacije so matematično-statistične ocenjene sedanje vrednosti prihodnjih obveznosti iz življenjskih in zdravstvenih zavarovanj, zmanjšane za sedanjo vrednost ocenjenih prihodnjih vplačil tehničnih premij, to je dela premij, ki je namenjen za nadomeščanje škod (Panza Frece 2011, 45; Bogataj 1998, 19).

Pri naložbenem življenjskem zavarovanju je zavarovanec poleg varčevanja tudi zavarovan za primer smrti, za kar pa se odvede premija za primer smrti in se nalaga v denarni sklad. V primeru smrti se iz denarnega sklada izplača vrednost, ki je določena, da jo upravičenec dobi v primeru smrti zavarovanca le, če ta ne presega vrednosti na naložbenem računu. Če je vrednost na naložbenem računu višja od vrednosti v denarnem skladu, je upravičenec upravičen do izplačila te. Če pa pride do doživetja, zavarovana oseba prejme samo izplačilo iz naložbenega računa in ničesar iz denarnega sklada.

3.3 Davčna zakonodaja

Naložbena življenjska zavarovanja so davčno enako opredeljena kot vsa ostala življenjska zavarovanja. Zakon o zavarovalništvu določa, da mora zavarovalnica zavarovalca seznaniti z vsemi davčnimi ureditvami, ki veljajo za zavarovalno pogodbo. Zavarovalec pa je dolžan poleg premije za naložbeno življenjsko zavarovanje plačati tudi vse prispevke in davke, ki so predpisani, ali pa jih bo zakonodajalec predpisal v času trajanja zavarovanja.

V naslednjih podpoglavjih bomo predstavili štiri zakone, ki urejajo naložbena življenjska zavarovanja.

3.3.1 Zakon o davku od prometa zavarovalnih poslov (ZDPZP)

ZDPZP je davčni predpis, ki obravnava neposredno obdavčitev, torej obdavčitev zavarovalne premije. Zavezanec za davek od zavarovalnih poslov je zavarovalnica oziroma pravna oseba,

ki opravlja zavarovalne posle na območju Republike Slovenije. Davčna osnova za izračun davka je zavarovalna premija in udeležba pri dobičku, ki se pripiše zavarovalni vsoti ob pogoju, da se zavarovalna vsota razveže pred potekom desetega leta. Davek od zavarovalnih poslov se plačuje po 6,5 % stopnji od davčne osnove, obračunati pa ga je treba v petnajstih dneh po poteku meseca, za katerega je plačana premija (Budimir 2008, 55–66):

V 8. členu ZDPZP je določeno, da se davek od zavarovalnih poslov ne plačuje od:

- obveznih pokojninskih in invalidskih zavarovanj ter obveznih zdravstvenih zavarovanj;
- premoženjskih (nezgodnih in zdravstvenih) in življenjskih zavarovanj, pri katerih zavarovalno razmerje ni krajše od dobe 10 let;
- zavarovanj, ki krijejo nevarnosti zunaj območja Republike Slovenije;
- pozavarovanj (ZDPZP, 96/2005).

Iz tega razberemo, da se davek od zavarovalnih poslov ne plačuje pri naložbenih življenjskih zavarovanjih, kjer zavarovalno razmerje ni krajše od desetih let. Davčna oprostitve ne velja, če se zavarovalna pogodba razveže pred potekom desetih let od njene sklenitve.

3.3.2 Zakon o davku na dodano vrednost (ZDDV)

V 44. členu Zakona o davku na dodano vrednost je zapisano, da so zavarovalne premije oproščene plačevanja davka na dodano vrednost (Budimir 2008, 55–66).

3.3.3 Zakon o dohodnini (ZDoh)

V zvezi z obdavčitvijo dohodka iz življenjskega zavarovanja je treba poudariti, da je dohodek obdavčljiv glede na datum sklenitve zavarovanja, ki je naveden na zavarovalni polici. Če je bilo naložbeno življenjsko zavarovanje sklenjeno pred letom 2005, veljajo pravila iz ZDoh, ki se jih mora zavarovanec držati. Zavarovanja, ki so bila sklenjena od leta 2005 do 2007, upoštevajo člene iz ZDoh-1. Tista zavarovanja, ki so sklenjena po letu 2007, obravnava ZDoh-2 (Budimir 2008, 55–66).

Zakon o dohodnini, ki je začel veljati 1. januarja 1994 (ZDoh)

Dohodek iz življenjskih zavarovanj ni obdavčljiv vir dohodka, saj se ne všteva v osnovo za dohodnino. Davčna olajšava se lahko unovči, če gre za prispevke in premije, ki so namenjene povečanju socialne varnosti zavarovanca na področju pokojninskega in invalidskega zavarovanja. Premije za naložbeno življenjsko zavarovanje ne spadajo med premije, ki so namenjene povečanju socialne varnosti, kar pomeni, da jih zavarovalec ne more uveljaviti kot davčno olajšavo (Budimir 2008, 55–66).

Zakon o dohodnini, ki je začel veljati 1. januarja 2005 (ZDoh-1)

Zakon določa, da je dohodek iz življenjskih zavarovanj obdavčljiv vir dohodka davčnega zavezanca. Dohodek iz življenjskih zavarovanj spada med dohodke iz premoženja, kamor se po 64. členu ZDoh-1 prištevajo tudi obresti. Po 70. členu se med obresti štejejo obresti posojil, dolžniških vrednostnih papirjev, od danih depozitov pri bankah in hranilnicah ter drugih podobnih finančnih terjatev do dolžnikov, dohodek iz oddajanja v finančni najem in dohodek iz življenjskega zavarovanja. Davčna osnova od dohodka iz naložbenega življenjskega zavarovanja je razlika med izplačilno zavarovalnino in vplačanimi premijami. Iz zakona izhaja, da se davčna osnova zavezanca za dohodnino poveča za znesek prejetega dohodka iz življenjskega zavarovanja. Davčni zavezanec mora napovedati dohodek iz življenjskega zavarovanja pri vsakoletni napovedi za odmero dohodnine. Zavezanec mora od davčne osnove plačati dohodnino, ki je skladna z dohodninsko stopnjo, določeno v 116. členu ZDoh-1. V 71. členu je določeno, da se dohodnina ne plačuje v primeru dohodka iz življenjskega zavarovanja, ki je sklenjeno za primer smrti in pride do smrti zavarovalne osebe. Dohodek tudi ni obdavčen po preteku desetih let od sklenitve pogodbe o življenjskem zavarovanju, če sta sklenitelj zavarovanja in upravičenec ista oseba in ni bila še nikoli podana zahteva po izplačilu odkupne vrednosti pred potekom desetih let (Budimir 2008, 55–66).

Zakon o dohodnini, ki je začel veljati 1. januarja 2007 (ZDoh-2)

Spremenjeni zakon predpisuje enako obdavčitev dohodka kot ZDoh-1. Dohodek iz življenjskega zavarovanja je v letu 2007 obdavčen s 15 % davčno stopnjo, od leta 2008 pa z 20 % davčno stopnjo. Kot dohodek iz življenjskega zavarovanja se šteje razlika med izplačilno zavarovalnino in vplačanimi premijami. Dohodek ni obdavčen v primeru dohodka iz življenjskega zavarovanja, ki je sklenjeno za primer smrti in pride do smrti zavarovalne osebe. Dohodek tudi ni obdavčen po preteku desetih let od sklenitve pogodbe o življenjskem zavarovanju, če sta sklenitelj zavarovanja in upravičenec ista oseba in ni bila še nikoli podana zahteva po izplačilu odkupne vrednosti pred potekom desetih let (Budimir 2008, 55–66).

3.3.4 Zakon o davku od dohodkov pravnih oseb

Življenjsko zavarovanje lahko sklene tudi pravna oseba oziroma družba civilnega prava, za katere velja obveznost plačevanja davka od dohodkov pravnih oseb. Predmet obdavčitve je dobiček, ki predstavlja davčno osnovo. Davek se plačuje po 20 % stopnji od davčne osnove (Budimir 2008, 55–66).

3.4 Prednosti in slabosti naložbenih življenjskih zavarovanj

Če naložbeno življenjsko zavarovanje primerjamo s klasičnim življenjskim zavarovanjem, je lahko boljše ali slabše. To je odvisno od želja posameznika, ker je nekaterim pomembnejša varnost, drugim pa varnost skupaj z dokaj visokimi donosi, za katere bodo morali tvegati.

Prednosti in slabosti naložbenih življenjskih zavarovanj so opisane v naslednjih podpoglavjih (Lubej 2005, 98–100; Lubej in Stanonik 2009, 58–59).

3.4.1 Prednosti

Prednosti naložbenih življenjskih zavarovanj:

- zagotavljanje socialne varnosti posameznika in njegove družine;
- ekonomska varnost bližnjih v primeru smrti zavarovanca;
- varčevalni del zavarovalne police prinaša premoženjsko vrednost in jo lahko zastavimo v primeru težav (jamstvo pri kreditu);
- varna naložba, če se ne izbere zelo tveganih skladov;
- davčna zakonodaja ugodno vpliva na naložbena življenjska zavarovanja, ki so sklenjena za obdobje, daljše od desetih let;
- zavarovanec sam izbere, v kateri vzajemni sklad bo vlagal sredstva, in ga lahko tudi zamenja v času trajanja zavarovanja;
- možnost visokih donosov.

3.4.2 Slabosti

Slabosti naložbenih življenjskih zavarovanj:

- nizka likvidnost je velika slabost naložbenih življenjskih zavarovanj, saj se lahko posamezniku zgodi, da bi nujno potreboval denar. Nekatere zavarovalnice ponujajo možnosti predčasne prekinitve zavarovanja ali predčasnega predujma, ampak so stroški po navadi zelo visoki;
- slaba obveščенost, saj nekatere zavarovalnice le enkrat letno obvestijo o višini zavarovalne vsote. Nekatere zavarovalnice ponujajo vpogled na naložbeni račun preko interneta, kjer lahko zavarovanec kadar koli preveri stanje na naložbenem računu;
- slaba prilagodljivost, saj posameznik s sklenitvijo zavarovalne pogodbe sklene obligacijsko razmerje z zavarovalnico in morata obe strani izpolnjevati pravila iz pogodbe, ki pa se težko spreminjajo;
- visoka tveganost, saj je varčevalni del naložen v vzajemne sklade, kjer vrednost premoženja niha in lahko zavarovana oseba s slabim izborom investicijskih skladov izgubi veliko premoženja;
- visoki stroški upravljanja, saj zavarovalnice obračunavajo veliko različnih stroškov, s katerimi znižujejo vrednost naložbe.

3.5 Stroški naložbenih življenjskih zavarovanj

Stroški, ki bremenijo zavarovalca, se delijo v tri skupine (Starman 2006):

- sklepalni stroški oziroma alfa stroški so namenjeni prodajni mreži v obliki provizij zastopnikom in posrednikom, nadalje so to stroški prodajnih prostorov, stroški notranjih služb, vezani na prodajo (vodenje, izobraževanje zastopnikov, reklame, razvoj produktov), nazadnje pa so še stroški za zdravniške preglede in police;
- stroški vplačil oziroma beta stroški nastanejo zaradi stroškov položnic in trajnikov, ki jih zavarovalnica poravnava pri banki;
- upravni stroški ali gama stroški so namenjeni pokrivanju drugih stroškov, kot so korespondenca s strankami, spreminjanje pogodb, razni izračuni, pozavarovanje, odkupne vrednosti, poravnava škod v primeru smrti, doživetja, poroke, invalidnosti, stroški letnih poročil in podobno.

Pri naložbenih življenjskih zavarovanjih je največji problem razkritje stroškov, saj vrednost izplačila ni vnaprej določena, temveč je zgolj določljiva. ZZavar ne zahteva jasno, da mora zavarovalnica razkriti vse stroške, ki vplivajo na prihodnjo vrednost zavarovanja, ter da stroškov, ki niso razkriti, ne sme obračunavati. Za vzajemne sklade je določba povsem jasna, saj je natančno predpisano razkritje vseh vrst stroškov kot tudi metodologije obračuna in dolžnost objave vseh stroškov (Čoroli 2010, 412–413).

Zavarovalnice pri informativnih izračunih ne upoštevajo vseh stroškov, ki vplivajo na donosnost življenjskih zavarovanj. Na osnovi zavajanja strank je bila sprejeta sprememba Zakona o zavarovalništvu (ZZavar-H), ki bo prišla kmalu v veljavo. Sprememba narekuje zavarovalnicam, da morajo jasno opredeliti vse stroške, ki vplivajo na donosnost, in z njimi seznaniti vlagatelje. Sprememba je še posebej pomembna za naložbena življenjska zavarovanja, kjer se poleg zavarovanja življenja varčuje tudi v skladih, kjer pa tudi družbe za upravljanje zaračunavajo provizije. Po uveljavitvi zakona bo mogoče različne produkte zavarovalnic ocenjevati bolj objektivno, saj bodo znani vsi stroški, ki vplivajo na donosnost.

3.6 Donosnost naložbenih življenjskih zavarovanj

Donosnost je odvisna od vseh pozitivnih in negativnih dejavnikov, ki vplivajo na naložbo. Donosnost pri naloženem življenjskem zavarovanju je vedno v nasprotju z varnostjo, kar pomeni, če se bomo nagibali k varni naložbi, bo prinašala manj donosa. Kdor ima sklenjeno naložbeno življenjsko zavarovanje za daljše obdobje, lahko prevzame večje tveganje (Budimir 2008, 52).

V nadaljevanju bomo opredelili vse glavne indikatorje, ki vplivajo na donosnost.

3.6.1 Vrednost enot investicijskega sklada

Pri naložbenem življenjskem zavarovanju je večji del premije namenjen vlaganju v vzajemne sklade, ki povečujejo donosnost police. Ob sklenitvi naložbenega življenjskega zavarovanja zavarovalec določi, koliko je pripravljen tvegati, in s pomočjo tega izbere vrsto vzajemnih skladov. Če je pripravljen prevzeti veliko tveganja, se odloči za delniške vzajemne sklade, ki lahko nudijo zelo visoko rast ali pa padec. Vlagatelj, ki ni pripravljen veliko tvegati, se lahko odloči za bolj varne oblike skladov, ki prinašajo manjšo donosnost od delniških vzajemnih skladov. Vsak zavarovalec ima možnost zamenjati investicijski sklad in lahko po določenem obdobju iz bolj tveganega sklada prenese vse naložbe v manj tveganega in obratno.

3.6.2 Velikost zavarovalne vsote za primer smrti

Ob sklenitvi naložbenega življenjskega zavarovanja se določi znesek, ki ga bo upravičenec dobil v primeru smrti zavarovanca. Višji kot je znesek, dalj časa se plačuje stroške za pokrivanje zavarovalne vsote za primer smrti. Ti stroški pa znižujejo donosnost naložbenega življenjskega zavarovanja.

3.6.3 Stroški

Zavarovalnice obračunavajo različne stroške, ki negativno vplivajo na donosnost naložbenega življenjskega zavarovanja.

3.6.4 Zakonodaja

Zakonodaja lahko pozitivno ali pa negativno vpliva na naložbeno življenjsko zavarovanje. Vseh zakonov, ki opredeljujejo naložbena življenjska zavarovanja, se mora držati tako zavarovalnica kot tudi zavarovanec. Za primer lahko navedemo davčno zakonodajo, kjer so vsa življenjska zavarovanja pred desetim letom obdavčena in obratno, če jih dvignemo po desetih letih, smo oproščeni davka.

3.6.5 Inflacija

Večina vlagateljev pozablja na rast cen življenjskih potrebščin, ki zelo znižajo končno donosnost. Na kratki rok se vpliv inflacije ne opazi, vendar se vrednost privarčevanega denarja z leti zelo zniža, če upoštevamo vpliv inflacije. Večina naložbenih življenjskih zavarovanj je dolgoročnih in so sklenjena za dobo, ki je daljša od desetih let, kar pa pomeni, da se je treba zavedati pasti inflacije.

Inflacija je proces nenehne rasti cen oziroma nenehnega padanja vrednosti denarja (Frisch 1990, 9). Indeks cen življenjskih potrebščin (ICŽP) je najpogosteje uporabljena in najbolj

znana mera inflacije. ICŽP prikazuje stroške košarice proizvodov in storitev povprečnega gospodinjstva v določeni državi. ICŽP zajema širok spekter proizvodov in storitev. Število proizvodov, ki se uporabljajo pri izračunu ICŽP, je od države do države različno, v Sloveniji pa trenutno upoštevamo cene okoli 600 izdelkov in storitev (Spačal 2009, 16).

V preglednici 4 je prikaz vpliva inflacije na izbrano vsoto vloženih sredstev. Enkratni znesek 10.000 EUR smo vložili v naložbo, ki prinaša osem odstotno letno donosnost. Nominalni znesek naložbe se je po tridesetih letih desetkrat povečal, vendar je treba upoštevati inflacijo, ki je v izračunu tri odstotna. Prikazani so realni zneski, kjer je vključena inflacija. Na koncu je za vsako obdobje prikazana razlika med nominalnim in realnim zneskom. Po tridesetih letih obrestovanja glavnice je razlika zelo velika, kar pomeni da se mora vsak bodoči vlagatelj zavedati posledic inflacije (Mihajlovič 2010).

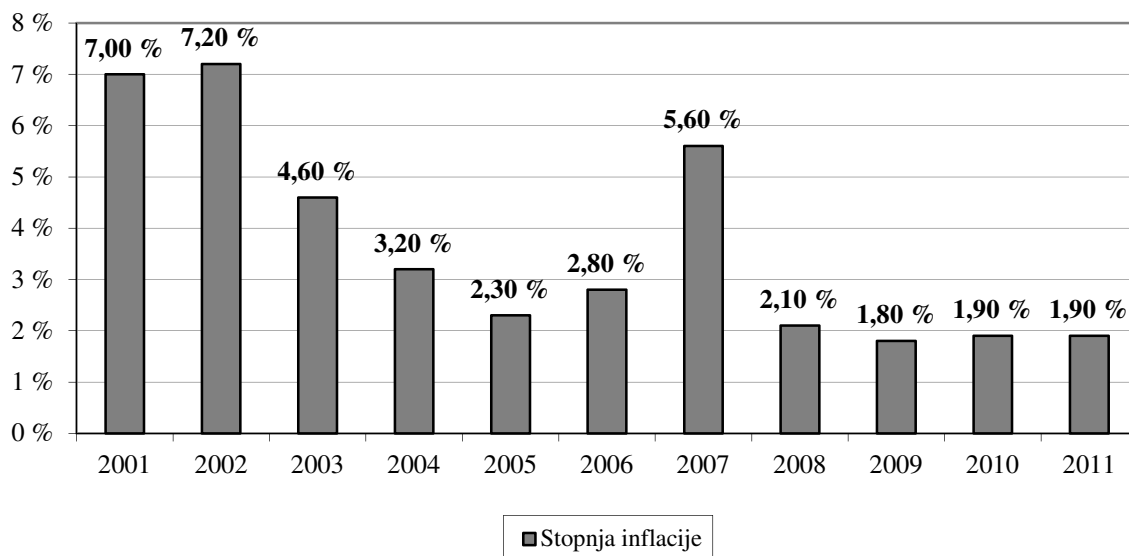
Preglednica 4: Požrešna inflacija

Naložba v EUR	Leta varčevanja	Nominalni znesek v EUR	Realni znesek v EUR	Razlika V EUR
10.000	1	10.800	10.500	300
	5	14.693	12.763	1.930
	10	21.589	16.289	5.300
	20	46.610	26.533	20.077
	30	100.627	43.219	57.408

Vir: Mihajlovič 2010.

Če vlagatelj ni nagnjen k tveganju in izbere sklad z zelo nizko stopnjo donosa, se lahko zgodi, da ta ne preseže stopnje inflacije in ima po končanem naložbenem življenjskem zavarovanju manj realnega denarja, kot je pričakoval, da ga bo dobil. Nekatere zavarovalnice v ta namen ponujajo indeksacijo zavarovalne police, kar pomeni, da enkrat letno povečajo višino premije s povprečnim odstotkom rasti inflacije.

Na sliki 1 je prikaz povprečne letne stopnje inflacije v zadnjih desetih letih.



Povprečna stopnja inflacije za 2011 je izračunana od 1. 1. 2011 do 30. 6. 2011.

Slika 1: Povprečna letna stopnja inflacije v obdobju 2001–2011

Vir: Statistični urad republike Slovenije b. l.

3.7 Naložbena življenjska zavarovanja Zavarovalnice Triglav

Zavarovalnica Triglav, d. d., je bila ustanovljena 12. decembra 1990 kot zavarovalna delniška družba in je začela poslovati 1. januarja 1991. Zavarovalnica Triglav ostaja vodilna slovenska klasična zavarovalnica z 38,5 % tržnim deležem, pri čemer dosega 43,5 % delež pri življenjskih zavarovanjih in 36,8 % delež pri premoženjskih zavarovanjih. Skupaj s Triglav, Zdravstveno zavarovalnico, d. d., je bil tržni delež konec leta 2009 42 % (Zavarovalnica Triglav b. l.).

Zavarovalnica Triglav svojim komitentom ponuja široko izbiro skladov, saj ponuja sklade Triglav DZU, Abančna DZU, sklade Probanke upravljanje, sklad Triglav svet G80 in Sklad z zajamčenim donosom TZD1. V petem poglavju so podrobneje predstavljeni skladi Triglav DZU in Abančna DZU.

Zavarovalnica Triglav ima najvišji tržni delež življenjskih zavarovanj in to je glavni razlog, da smo se odločili za podrobnejše analiziranje. V okviru naložbenih življenjskih zavarovanj ponuja veliko različnih produktov, ki jih je razvila, da so čim bolj po potrebah potencialnih zavarovancev.

V naslednjih podpoglavjih so predstavljeni najbolj znani produkti naložbenih življenjskih zavarovanj Zavarovalnice Triglav.

3.7.1 *Investicijsko zavarovanje Fleks*

Investicijsko zavarovanje Fleks je nadgradnja naložbenega življenjskega zavarovanja. Na slovenskem tržišču se je prvič pojavilo maja 2008. Fleks je okvirno podoben naložbenemu življenjskem zavarovanju, le da pri tej obliki zavarovanja ponujajo veliko dodatnih ugodnosti. Ena izmed prednosti je odprta zavarovalna doba, saj ob sklenitvi zavarovanja ni treba določiti zavarovalne dobe. Fleks lahko tako postane zavarovanje za vse življenje. Pri Fleksu je potrebna začetna investicija v minimalnem znesku 300 EUR. Tudi kasneje lahko zavarovalec kadar koli vplača dodatno premijo. Ob sklenitvi se izbere višino premije, ki mora biti minimalno 50 EUR na mesec. Zavarovanje omogoča prosto izbiro naložbenih strategij, ki pa se lahko kadar koli spremeni (Zavarovalnica Triglav 2009a).

3.7.2 *Fleks za mlade*

Fleks za mlade je novejši produkt Zavarovalnice Triglav. Je prilagodljivo naložbeno zavarovanje, ki združuje varčevanje v skladih, življenjsko zavarovanje za primer smrti z zjamčeno zavarovalno vsoto, in nezgodno zavarovanje otroka. Od sklenitve zavarovanja je zavarovanec otrok in s tem tudi lastnik zavarovanja. Ta oblika zavarovanja je zelo fleksibilna, saj lahko otrok po 26. letu starosti postane edina zavarovana oseba na polici. Zavarovalnica ponuja staršem naložbeno politiko finančni cilji glede na starost otroka, kjer naj bi do štirinajstega leta varčevali v zelo tveganih vzajemnih skladih in kasneje, postopoma do šestindvajsetega leta, v vedno manj tveganih skladih (Zavarovalnica Triglav 2009b).

3.7.3 *Fleks za odrasle*

Fleks za odrasle je nadgradnja investicijskega zavarovanja Fleks. Je prvo investicijsko zavarovanje, namenjeno in oblikovano posebej za odrasle, starejše od 50 let, kjer se ne ugotavlja zdravstvenega stanja in ni vnaprej določene dobe zavarovanja. Sklenejo ga lahko osebe, ki so stare od 50 do 80 let. Je kombinacija investiranja v sklade, življenjskega zavarovanja in dodatnega nezgodnega zavarovanja. Sklenitev zavarovanja je zelo enostavna, saj se le izbere višino obročne premije in naložbeno strategijo (Zavarovalnica Triglav 2010c).

3.7.4 *Enkratno naložbeno zavarovanje*

Enkratno naložbeno zavarovanje se je kot novi produkt pojavilo decembra 2003. Pri tej obliki zavarovanja se premija vplača v enkratnem znesku in ne periodično. K enkratnem naložbenem zavarovanju ni mogoče pripeti dodatnih zavarovanj (Zavarovalnica Triglav 2010b).

3.7.5 ABC življenjsko zavarovanje

ABC življenjsko zavarovanje je kombinacija varčevanja v skladih, življenjskega zavarovanja in dodatnega nezgodnega zavarovanja. Je poenostavljena različica zavarovanja Fleks. Frekvenca premije je mesečna in ni obveznega začetnega vplačila, je pa možno. Pri tej obliki zavarovanja se večji pomen nameni nezgodnemu zavarovanju, saj je velik del premije namenjen za kritje nezgodnih tveganj. Tudi pri tej obliki zavarovanja je odprta zavarovalna doba (Zavarovalnica Triglav 2010a).

3.7.6 Naložbeno življenjsko zavarovanje

Zavarovalnica Triglav je naložbeno življenjsko zavarovanje prvič ponudila avgusta leta 2002. Lahko ga skleneta tudi dve osebi (vzajemno zavarovanje) za dobo od 10 do 25 let. Frekvenca plačevanja premije je lahko mesečna, četrletna, polletna ali letna. Zavarujejo se lahko osebe v starosti od 14 do 65 let, tako da so ob poteku zavarovanja stare največ 75 let. Minimalna premija za naložbeno življenjsko zavarovanje znaša 30 EUR mesečno, od tega 10 EUR za posamezen sklad (Zavarovalnica Triglav 2010d).

Izplačilo se predvideva v dveh primerih (Zavarovalnica Triglav 2010d; Zavarovalnica Triglav 2011):

- izplačilo v primeru smrti, če zavarovana oseba umre v času trajanja zavarovanja. Upravičenec dobi izplačilo zajamčene zavarovalne vsote, ki je bila ob sklenitvi zavarovanja določena, ali pa vrednost premoženja na naložbenem računu, če ta presega zajamčeno zavarovalno vsoto;
- izplačilo ob poteku zavarovalne dobe, če zavarovana oseba doživi dogovorjeno zavarovalno dobo. Upravičenec lahko izbira med enkratnim izplačilom, obročnim izplačevanjem v obliki mesečne rente in kombinacijo obeh oblik izplačila.

V 11. členu splošnih pogojev za naložbeno življenjsko zavarovanje Zavarovalnice Triglav so opredeljeni stroški zavarovanja, ki jih obračuna zavarovalnica. Obiskali smo tudi Zavarovalnico Triglav, kjer smo se pozanimali o vseh stroških, ki vplivajo na naložbeno življenjsko zavarovanje (Zavarovalnica Triglav 2010d; Zavarovalnica Triglav 2011):

- vstopni stroški se obračunajo na začetku meseca in so v višini 2,0 % od vplačane premije;
- izstopni stroški zavarovanja so v višini 1,00 % od višine sredstev na naložbenem računu; ti se obračunajo samo v primeru prodaje enot premoženja;
- stroški vodenja naložbenega računa v višini 1,60 EUR mesečno;
- stroški upravljanja na začetne enote so v višini 0,4265 % mesečno od vrednosti vloženih enot, ki jo obračunavajo družbe za upravljanje in jo imenujemo tudi upravljavska provizija.

Zavarovalnica mesečno obračunava tudi nevarnostno premijo, ki se obračunava le v primeru, če je zjamčena zavarovalna vsota za primer smrti večja od vrednosti premoženja na naložbenem računu zavarovanca. Osnovo za obračun nevarnostne premije predstavlja tvegana zavarovalna vsota, ki je enaka razliki med zjamčeno zavarovalno vsoto in vrednostjo premoženja na naložbenem računu. S pomočjo faktorjev se izračuna višina stroška, ki se plačuje za zavarovanje za primer smrti. Primer faktorjev za zavarovanca, ki je sklenil naložbeno življenjsko zavarovanje pri dvajsetih letih, je v prilogi 1.

Naložbeno življenjsko zavarovanje omogoča izbiro med tremi oblikami naložbenih strategij, ki se lahko med trajanjem zavarovanja tudi spremenijo (Zavarovalnica Triglav 2010d):

- samostojna izbira skladov je namenjena za zavarovalce, ki želijo aktivno vplivati na naložbeni portfelj. Prikaz ponudbe vseh investicijskih skladov Zavarovalnice Triglav je v prilogi 2;
- samodejna prerazporeditev sredstev pomeni, da se enkrat letno na naložbenem računu vzpostavi tako vrednostno razmerje med skladi, kot je določeno na zavarovalni polici;
- finančni cilji je strategija, ki sistematično prilagaja naložbo po načelu življenjskega cikla z usmerjanjem naložbene politike od agresivne h konservativni. Zavarovalnica ponuja pet naložbenih politik, kjer se košarice skladov vsako leto spreminjajo glede na ocene prihodnjih gibanj na kapitalskih trgih. Prikaz petih naložbenih politik je v prilogi 3.

Naložbeno življenjsko zavarovanje omogoča prilagajanje med trajanjem zavarovanja (Zavarovalnica Triglav 2010d):

- povečanje zjamčene zavarovalne vsote za primer smrti, če pride do izrednih primerov, kot so rojstvo otroka, pridobitev višje izobrazbe, sklenitev zakonske zveze, najem dolgoročnega kredita za nakup nepremičnine zavarovane osebe;
- dodatna vplačila premije ob predhodnem soglasju z zavarovalnico;
- predujem, če sta od začetka zavarovanja potekli vsaj dve leti in so premije plačane za dve leti, lahko zavarovana oseba zahteva izplačilo dela vrednosti na premoženje na naložbenem računu, in sicer do 80 % odkupne vrednosti police. V primeru predujma se zjamčena zavarovalna vsota za primer smrti zniža na znesek izplačila;
- prevrednotenje zavarovanja z namenom ohranjanja vrednosti skozi čas. Zavarovalnica Triglav jo izvede enkrat letno in o tem obvesti zavarovalce, ti pa jo lahko po prejemu obvestila tudi zavrnejo;
- mirovanje plačevanja premije se lahko opravi po drugem letu trajanja zavarovanja in če so premije plačane vsaj za dve leti. Mirovanje lahko neprekinjeno traja največ eno leto, unovčeno pa je lahko največ dvakrat;
- odkup zavarovanja, kjer se zavarovalna pogodba prekine. Pri tem je treba poudariti, da je komitent v takem primeru dolžan plačati dodatne stroške zavarovalnici, ki se obračunajo na osnovi odkupnih faktorjev na začetne enote.

- pretvorba v mešano življenjsko zavarovanje se lahko opravi po preteklih dveh letih zavarovanja in se sredstva na naložbenem računu štejejo kot enkratna premija mešanega življenjskega zavarovanja.

Ob sklenitvi zavarovanja ali kadar koli kasneje lahko zavarovana oseba priključi dodatna zavarovanja (Zavarovalnica Triglav 2010d):

- dodatno nezgodno zavarovanje je zavarovanje za primer nezgodne smrti in trajne invalidnosti zaradi nezgode. K njima se lahko priključi še kritje predhodne nesposobnosti za delo in bolnišničnega dne ter mesečno rento za invalidnost;
- dodatno zavarovanje kritičnih bolezni krije trinajst bolezni, to so srčni infarkt, rak, možganska kap, odpoved ledvic, presaditev glavnih organov, paraliza, multipla skleroza, Alzheimerjeva bolezen, Parkinsonova bolezen, popolna in trajna odvisnost od tuje pomoči, zamenjava srčnih zaklopk, operacija zaradi bolezni aorte, operacija koronarne arterije. Zavarujejo se lahko osebe v starosti od 18 do 55 let, ob poteku zavarovanja pa so lahko osebe stare največ 65 let;
- dodatno nezgodno zavarovanje otrok se lahko sklene za vse otroke od rojstva do dopolnjenega 18. leta starosti;
- dodatno zdravstveno zavarovanje na potovanjih v tujini z asistenco, ki krije stroške nujnega zdravljenja in povečane stroške prevoza v domovino, ki jih utrpi zavarovana oseba zaradi nepredvidenih bolezni ali nezgode, ki se pojavijo v tujini.

4 VZAJEMNI SKLADI

Vzajemni sklad je investicijski sklad, oblikovan kot ločeno premoženje, ki je razdeljeno na enote, katerih vrednost je na zahtevo imetnika izplačljiva iz tega premoženja in ki ga upravlja družba za upravljanje (ZISDU-1, 26/2005).

Vzajemni sklad lahko opredelimo kot združeno premoženje velikega števila različnih vlagateljev (Lubej in Stanonik 2009, 75). Sredstva vzajemnega sklada se zbirajo z javno prodajo izdanih investicijskih kuponov. Imetnik enot investicijskega sklada ima pravico in možnost enote kadar koli prodati vzajemnemu skladu in s tem izstopiti iz vzajemnega sklada (Lubej 2005, 24).

S sredstvi, ki se stekajo na poseben račun upravlja posebno podjetje, imenovano družba za upravljanje (DZU), kjer so zaposleni številni finančni strokovnjaki, ki se ukvarjajo izključno s pravočasnimi nakupi in prodajami vrednostnih papirjev ter s tem želijo povečati ali ohraniti vrednost sklada, torej povečati ali zaščititi premoženje vlagateljev. DZU s sredstvi vlagateljev le upravlja in si za to storitev zaračunava provizije. Sredstva vlagateljev upravljaavec razprši v veliko različnih naložb, ki morajo biti skladne z naložbeno politiko sklada, kar pa je določeno v prospektu vzajemnega sklada⁴ (Lubej in Stanonik 2009, 75–76).

Celotno premoženje sklada je razdeljeno na enote, ki jih imenujemo tudi točke vzajemnega sklada. Vsaka točka predstavlja sorazmerni delež vseh naložb, v katere se sklad investira. Imetnik lahko točke kadar koli proda nazaj skladu in tako pride do svojega denarja. Vrednost enot premoženja (VEP) predstavlja dnevno ovrednoteno celotno premoženje sklada, deljeno s številom izdanih enot. Cena točke pomeni dnevno tržno vrednost premoženja ene točke. Cene enot so vsakodnevno objavljene in vlagatelj jih more le pomnožiti s številom točk, ki jih ima (Lubej in Stanonik 2009, 75–76).

Področje vzajemnih skladov je v Sloveniji urejeno z Zakonom o investicijskih skladih in družbah za upravljanje (ZISDU-1), ki je bil sprejet 3. januarja 2003 (Lubej 2005, 37). Septembra 2008 je bila sprejeta sprememba Zakona o investicijskih skladih in družbah za upravljanje (ZISDU-1B), kjer zakon dopušča družbam za upravljanje preoblikovanje vzajemnih skladov v krovni sklad⁵, s tem da morajo dobiti dovoljenje Agencije za trg vrednostnih papirjev.

Agencija za trg vrednostnih papirjev (ATVP) je državna institucija, ki opravlja nadzor nad trgom vrednostnih papirjev in nadzor finančnih institucij ter izvršuje druge naloge in pristojnosti, določene z zakoni in na njihovi podlagi izdanimi predpisi (Vzajemci, b. l. a).

⁴ Prospekt vzajemnega sklada je obvezen dokument, v katerem so podrobno razloženi in opisani vsi ključni podatki za delovanje vzajemnega sklada (Lubej in Stanonik 2009, 75–76).

⁵ Krovni sklad je vzajemni sklad, sestavljen iz dveh ali več podskladov, ki so oblikovani kot ločeno premoženje (ZISDU-1-UPB1, 26/2005).

V primeru nepravilnosti pri opravljanju dejavnosti upravljanja skladov ima ATVP pravico DZU odvzeti dovoljenje za upravljanje sklada, in to prenese na novega upravljavca ali pa se sklad likvidira in izkupiček vrne vlagateljem (Lubej 2005, 38).

4.1 Investicijski sklad

Investicijski sklad je podjetje, katerega edini namen je javno zbiranje denarnih sredstev fizičnih in pravnih oseb ter nalaganje teh sredstev v vrednostne papirje in druge likvidne finančne naložbe po načelih razpršitve tveganj (ZISDU-1, 26/2005).

Investicijski sklad je institucija, ki združuje denarna sredstva velikega števila investorjev in jih zanje nalaga v različne vrednostne papirje v okviru investicijskih ciljev, ki so predhodno opredeljeni. Investicijske sklade ločimo v dve osnovni skupini, v odprte ali vzajemne sklade in v zaprte investicijske sklade (Kleindienst 2001, 437).

4.1.1 Zaprti investicijski skladi

Zaprti investicijski skladi so najstarejši med vsemi oblikami skladov. Osnovna značilnost je, da ob nastanku izdajo točno določeno število delnic, ki jih prejmejo vlagatelji v zameno za vložena sredstva. Zbrani denar gre v naložbe, ki so bile že predhodno določene z investicijsko politiko sklada. Pomembno je, da število delnic sklada ostaja ves čas enako, uspešnost poslovanja sklada pa se odraža skozi vrednost njegovih delnic in izplačanega dobička na delnico v obliki dividende. Vlagatelj, ki želi prodati oziroma kupiti delnico zaprtega sklada, mora najti osebo, ki jo želi kupiti oziroma prodati. Tečaji delnic zaprtih investicijskih skladov se vsakodnevno spreminjajo na osnovi ponudbe in povpraševanja tržnih udeležencev. Posledica tega je, da lahko odstopajo od čiste vrednosti sredstev sklada na delnico za nekaj odstotkov navzgor ali navzdol (Kleindienst 2001, 437–441).

4.1.2 Vzajemni odprti investicijski sklad

Odprti investicijski skladi so danes najpogostejša oblika vzajemnih skladov. Razvili so se iz zaprtih investicijskih skladov in so prilagojeni posebnim zahtevam sodobnega časa in investorjev, saj je poslovanje z njimi enostavnejše. Ime odprti skladi so pridobili, ker lahko vlagatelji kadar koli s prodajo ali nakupom enot spremenijo obseg kapitala, ki je vложен v izbranem odprtem vzajemnem skladu. Število izdanih enot premoženja se spreminja vsakodnevno na osnovi vplačil in izplačil vlagateljev. Ko delničar želi kupiti enoto premoženja, jo sklad izda, ko pa mu jo želi prodati, mu jo odkupi. Tveganje je nižje kot tveganje pri zaprtih investicijskih skladih. Za to vrsto skladov se v slovenskem prostoru uporablja krajši izraz vzajemni skladi ali še krajše vzajemci, kar je neposreden prevod angleškega izraza *mutuals* (Lubej 2005, 30–31; Kleindienst 2001, 437–441).

4.2 Zgodovina vzajemnih skladov

Nastanek in začetek poslovanja investicijskih skladov v Sloveniji sega v januar 1992, ko so bili v okviru posameznih borznih hiš ustanovljeni prvi vzajemni skladi. Večji vzpon razvoja investicijskih skladov se začne z začetkom privatizacije (Žnidaršič Kranjc 1999, 41). Prvi vzajemni sklad se je imenoval Galileo in je pričel poslovati 1. 1. 1992 ter posluje še danes. Konec leta 1992 se mu je pridružil vzajemni sklad LBM Piramida in leta 1993 še trije vzajemni skladi. Naslednje leto se je ustanovilo še osem vzajemnih skladov. Tako je do konca leta 1994 obstajalo že trinajst vzajemnih skladov. 13. marca je prišlo do spremembe zakonodaje, saj je bil sprejet Zakon o investicijskih skladih in družbah za upravljanje (ZISDU), ki je začel veljati 1. januarja 1995. Posledica spremembe je pomenila, da so morali vsi vzajemni skladi preiti v upravljanje družb za upravljanje in posledično je mnogo borznih hiš opustilo idejo o upravljanju vzajemnih skladov (Žnidaršič Kranjc 1999, 109).

Konec leta 2003 sta poslovala 2 vzajemna sklada, ki sta bila ustanovljena že na osnovi določb ZISDU-1, in 18 posebnih vzajemnih skladov, ki svojega poslovanja še niso v celoti uskladili z določbami ZISDU-1. Upravljalo jih je 11 družb za upravljanje. Čista vrednost sredstev vseh vzajemnih skladov je 31. 12. 2003 znašala 92,8 milijarde tolarjev, kar pomeni 67 % povečanje glede na predhodno leto (ATVP 2003, 34).

Število vzajemnih skladov se je iz leta v leto povečevalo. Tako je v letu 2010 v Sloveniji delovalo 13 DZU, ki so upravljale 133 vzajemnih skladov. Poleg slovenskih skladov na naših trgih deluje tudi 162 investicijskih skladov oziroma podskladov iz drugih držav članic EU, ki izpolnjujejo zahteve direktive o kolektivnih naložbenih podjetjih.

Preglednica 5: Čista vrednost sredstev vzajemnih skladov od 2002 do 2010 (v milijonih EUR)

Leto	Čista vrednost	
	sredstev	Stopnje rasti
31. 12. 2002	231,0	-
31. 12. 2003	387,2	67,62
31. 12. 2004	867,2	23,97
31. 12. 2005	1376,6	58,74
31. 12. 2006	1920,8	39,53
31. 12. 2007	2808,2	46,2
31. 12. 2008	1505,3	-46,4
31. 12. 2009	1842,3	22,39
31. 12. 2010	2029,7	10,17

Podatki do 31. 12. 2006 so preračunani po tečaju izmenjave
1 EUR = 239,64.

Vir: Agencija za trg vrednostnih papirjev 2007, 2008, 2009, 2010, 21–25.

V preglednici 5 so prikazane čiste vrednosti sredstev (ČVS⁶) slovenskih vzajemnih skladov od leta 2002 naprej. Med leti 2002 in 2007 je ČVS strmo naraščala, kar je bila posledica ugodnih razmer na kapitalskih trgih in ponudbe vedno večjega števila vzajemnih skladov. Konec leta 2008 je ČVS vzajemnih skladov znašala skupaj 1505,3 milijona evrov, kar je 46,4 % manj kot konec leta 2007. Razlog za to gre iskati v padcu cen vrednostnih papirjev na kapitalskih trgih, gibanju deviznih tečajev in neto odlivih iz vzajemnih skladov. Kljub vplivom gospodarske krize se je konec leta 2009 čista vrednost sredstev povečala na 1842,3 milijona evrov, kar je 22,39 % več kot leta 2008. Konec leta 2010 je čista vrednost sredstev vzajemnih skladov presegla dve milijardi evrov. Razlog za povečanje je ponovna rast naložb (ATVP 2007, 2008, 2009, 2010, 21–25).

4.3 Vrste vzajemnih skladov

Vzajemne sklade lahko delimo na različne načine. Najpogostejše delitve so po naložbeni politiki, geografski razporeditvi naložb, po načinu upravljanja in panožni razporeditvi naložb. Osredotočili se bomo na najbolj razširjeno obliko vzajemnih skladov, in sicer na naložbeno politiko. Naložbena politika sklada je vrsta naložb, v katere je naložen kapital vzajemnega sklada (Lubej 2005, 65).

4.3.1 Delniški vzajemni skladi

Naložbena politika delniških vzajemnih skladov je investiranje predvsem v delnice, ampak to ne pomeni, da bomo v portfelju delniškega vzajemnega sklada našli samo delnice. Poleg delnic bodo tudi denar, obveznice in druge visoko likvidne naložbe (Lubej 2005, 68).

4.3.2 Mešani skladi

Mešani vzajemni skladi zbrana sredstva vlagateljev razporejajo predvsem v delniške in obvezniške naložbe ter v denarne rezerve. Tovrstni skladi so manj tvegani kot delniški in hkrati bolj tvegani kot obvezniški, zato jih uvrščamo med zmerno tvegane naložbe, ki prinašajo zmeren donos (Lubej in Stanonik 2009, 78–79).

4.3.3 Obvezniški skladi

Obvezniški skladi so ena bolj konservativnih oblik vzajemnih skladov, tako da prinašajo relativno majhno donosnost ob praviloma majhnem tveganju. Predstavljajo alternativo dolgoročnemu varčevanju na banki, kjer je v ospredju varnost in ne donos (Lubej 2005, 70).

⁶ Čista vrednost sredstev sklada (ČVS) se izračuna tako, da se na določen dan od tržne vrednosti vseh vrednostnih papirjev in drugih naložb sklada odštejejo obveznosti sklada na ta dan (Vzajemci b. l. e).

4.3.4 Skladi denarnega trga

Skladi denarnega trga so namenjeni kratkoročnim naložbam denarja. Predstavljajo začasno zatočišče kapitala, ko so razmere na delniških in obvezniških trgih negotove. Investirajo predvsem v depozite, visokokakovostne kratkoročne vrednostne papirje, ki jih izdajajo državna ali najbolj trdna podjetja, in tudi v ostale nizko tvegane likvidne naložbe. Tveganje teh skladov je zelo nizko, kar posledično prinaša tudi nizke donose. Največja prednost te vrste skladov je visoka likvidnost, saj naložba ni vezana na časovno obdobje (Lubej in Stanonik 2009, 79).

4.4 Družba za upravljanje

Družba za upravljanje je gospodarska družba s sedežem v Republiki Sloveniji, ki je pridobila dovoljenje Agencije za trg vrednostnih papirjev za opravljanje storitev upravljanja investicijskih skladov. Družba za upravljanje je lahko organizirana kot delniška družba ali kot družba z omejeno odgovornostjo. Za družbe za upravljanje se uporabljajo določbe ZGD-1, če ni s tem zakonom drugače določeno (ZISDU-1-UPB1, 26/2005). V preglednici 6 je prikazan seznam vseh slovenskih družb za upravljanje.

Preglednica 6: Seznam slovenskih družb za upravljanje s krovnimi skladi in podskladi

Število	DZU	Krovni sklad	Podskladi
1	ABANČNA DZU, d. o. o.	Krovni sklad Abančna DZU	12
2	ALTA SKLADI, d. d.	Krovni sklad ALTA	23
3	DUS KRONA, d. o. o.	-	1
4	ILIRIKA DZU, d. o. o.	Ilirika krovni sklad	12
5	INFOND, d. o. o.	Krovni sklad INFOND	8
6	KD SKLADI, d. o. o.	KD krovni sklad	17
7	KREKOVA DRUŽBA, d. o. o.	Krekov krovni sklad	6
8	NFD, d. o. o.	Krovni sklad NFD	8
9	NLB SKLADI, d. o. o.	Krovni sklad NLB Skladi	15
10	PERSPEKTIVA DZU, d. o. o.	Krovni sklad Perspektiva	7
11	PRIMORSKI SKLADI, d. d.	Krovni sklad PSP	4
12	PROBANKA UPRAVLJANJE, d. o. o.	Krovni sklad Probanka	8
13	TRIGLAV DZU, d. o. o.	Krovni sklad Triglav vzajemni skladi	10

Vir: ATVP 2010.

4.5 Davčna ureditev vzajemnih skladov

Z davčnega vidika vzajemne sklade ureja Zakon o dohodnini (ZDoh-1), ki je začel veljati 1. januarja 2005 in je uvedel pomembne spremembe na področju obdavčenja dobičkov kapitala, kar pomeni dobičkov z naslova vrednostnih papirjev in vzajemnih skladov. S 1. januarjem leta 2007 je bil sprejet prenovljen Zakon o dohodnini (ZDoh-2), ki ima novost, da je dobiček z naslova investiranja v vrednostne papirje oziroma vzajemne sklade tudi v primeru prodaje po več kot treh letih obdavčen. Vsi dobički, ki so lahko kapitalski dobiček, dividende in obresti, so obdavčeni zunaj dohodnine in imajo svoje stopnje davka (Lubej in Stanonik 2009, 84–85).

Kapitalski dobiček ali izguba se ustvari s prodajo kapitala. Osnova za davek je pozitivna razlika med nabavno vrednostjo in prodajno vrednostjo kapitala. Izguba zmanjšuje davčno osnovo in se lahko prenaša med obdobji (Lubej in Stanonik 2009, 84–85).

Nabavna vrednost kapitala je znesek vplačil, ki je zmanjšan za stroške, ki so bili potrebni za pridobitev kapitala (Lubej in Stanonik 2009, 84–85). Prodajna vrednost kapitala je vrednost delnice oziroma vzajemnega sklada ob odsvojitvi, ki je zmanjšana za stroške, ki so jo zaračunale organizacije, ki so opravile prodajo (Lubej in Stanonik 2009, 84–85).

Za nabavno vrednost vrednostnih papirjev in vzajemnih skladov, ki so bili kupljeni pred 1. januarjem leta 2003, se šteje, da so bili kupljeni na 1. januar 2006 (ZDoh-2, 117/2006).

Davčna stopnja na kapitalski dobiček znaša 20 % in se zmanjšuje vsakih 5 let imetništva vrednostnih papirjev oziroma enot vzajemnega sklada, kar pomeni (ZDoh-2, 117/2006):

- stopnja za 5 let imetništva točk znaša 15 %,
- stopnja za 10 let imetništva točk znaša 10 %,
- stopnja za 15 let imetništva točk znaša 5 %,
- stopnja za 20 let imetništva točk znaša 0 %.

Oproščeno plačilo davka je možno le v naslednjih primerih (Lubej in Stanonik 2009, 84–85):

- pri prvi prodaji delnic, pridobljenih v postopku lastninjenja,
- pri prodaji po 20 letih,
- pri obvezni zamenjavi ID v točke vzajemnega sklada, kadar pride do preoblikovanja,
- pri dedovanju,
- pri zamenjavi vrednostnih papirjev za druge istega izdajatelja, če ni bilo denarnega toka,
- pri delitvi ali združitvi delnic, če ostaja skupna višina osnovnega kapitala enaka,
- pri zamenjavi prednostnih delnic za redne,
- kapitalski dobiček pri prodaji dolžniških papirjev,
- prodaja deležev v družbi tveganega kapitala.

4.6 Prednosti in slabosti vzajemnih skladov

Vlaganje v vzajemne sklade se vedno bolj povečuje in predstavlja alternativo varčevanju na banki in neposrednemu vlaganju v vrednostne papirje. Predstavili bomo vse prednosti in slabosti, ki jih prinaša varčevanje v vzajemnih skladih (Lubej in Stanovnik 2009, 86–88; Kleindienst 2001, 443–449).

4.6.1 Prednosti vzajemnih skladov

Prednosti vzajemnih skladov so naslednje:

- visoka razpršenost sredstev učinkovito zmanjšuje investicijsko tveganje naložbe;
- profesionalno upravljanje premoženja, saj s sredstvi vzajemnega sklada upravljajo številni visoko usposobljeni strokovnjaki in analitiki;
- nizki stroški upravljanja in trgovanja, saj bi posameznik za neposredno vlaganje na trg vrednostnih papirjev potreboval veliko znanja, informacij in časa. Vzajemni skladi naenkrat kupujejo in prodajajo ogromno število vrednostnih papirjev in posledično dosežajo nižje stroške trgovanja;
- visoka likvidnost, saj lahko vlagatelj točke kadar koli proda nazaj vzajemnemu skladu po trenutni tržni ceni, ki je zmanjšana za izstopne provizije. DZU mora denar nakazati najkasneje v roku petih delovnih dni od prejema pisnega zahtevka za izplačilo;
- dostopnost je zelo pomembna, saj so vzajemni skladi za majhne in za velike vlagatelje;
- preglednost je pomembna prednost vzajemnih skladov, saj se vrednost točke vzajemnega sklada dnevno obračunava in objavlja na javnih občilih. Tako lahko vlagatelj takoj izve vrednost premoženja;
- prihranek časa in enostavnejše upravljanje premoženja sta zelo pomembni prednosti vzajemnih skladov. Vlagatelj prihrani čas, saj se z nakupi in prodajo vrednostnih papirjev ukvarjajo strokovnjaki v DZU.

4.6.2 Slabosti vzajemnih skladov

Slabosti vzajemnih skladov so naslednje:

- vstopne in izstopne provizije so stroški, ki jih investitor plača ob vstopu ali izstopu iz sklada. Vstopne provizije so višje od izstopnih provizij. Izstopne provizije so najvišje v prvem letu po vstopu v sklad in se v naslednjih letih znižujejo, saj družbe za upravljanje s tem spodbujajo dolgoročno varčevanje v skladih;
- letne provizije družb za upravljanje so potrebne za pokrivanje tekočih administrativnih stroškov sklada in storitev družb za upravljanje;
- odnosi med investitorji in upravljavci so brezosebni;
- velika izbira vzajemnih skladov in število še raste, kar prinaša težji izbor vzajemnega sklada;

- nesodelovanje pri izbiri naložb v vzajemne sklade, saj investitor vse prepusti upravljavcu vzajemnega sklada.

5 ANALIZA SKLADOV TRIGLAV DZU IN ABANČNA DZU

Velik pomen za donosnost naložbenega življenjskega zavarovanja ima donosnost vzajemnih skladov, saj ta zavarovancu prinaša pričakovani končni dobiček. V tem poglavju se bomo omejili na sklade Triglav DZU in Abančna DZU, saj komitent lahko pri naložbenem življenjskem zavarovanju Zavarovalnice Triglav izbira med omenjenima družbama za upravljanje. S pomočjo analize izbranih skladov bomo poskušali prikazati, kateri skladi so ugodnejši za vlaganje.

5.1 Triglav DZU

Družba Triglav, družba za upravljanje, d. o. o., je bila ustanovljena s pogodbo o ustanovitvi 24. februarja 1994. Večinski lastnik Triglav DZU je Zavarovalnica Triglav, d. d., ki ima v lasti 67,50 % družbe. Osnovni kapital družbe znaša 834.585,01 EUR. Triglav DZU je v letu 2010 poslovala uspešno, saj je v leto vstopila s 424 milijoni EUR sredstev v upravljanju, ob koncu leta 2010 pa je upravljala s 472 milijoni EUR sredstev v upravljanju, kar predstavlja 11,20 % rast (Triglav DZU 2011a, 3–6). V preglednici 7 so predstavljeni vsi podskladi Krovnega sklada Triglav vzajemni skladi.

Preglednica 7: Podskladi Krovnega sklada Triglav vzajemni skladi in vrste

Podsklad	Vrsta podsklada
Triglav Svetovni	Delniški
Triglav Rastoči trgi	Delniški
Triglav hitro rastoča podjetja	Delniški
Triglav Steber I	Delniški
Triglav Azija	Delniški
Triglav Balkan	Delniški
Triglav Top sektorji	Delniški
Triglav Evropa	Mešani
Triglav Renta	Mešani
Triglav Obvezniški	Obvezniški

Vir: Triglav DZU b. l. b.

5.2 Abančna DZU

Abančna DZU, družba za upravljanje investicijskih skladov, je bila ustanovljena 9. maja 1994. Abanka Vipava, d. d., ima v lasti 99 % družbe Abančna DZU. Čista vrednost sredstev vseh podskladov Krovnega sklada Abančna DZU je 31. decembra 2010 znašala 70.979.275 EUR, tržni delež Abančne DZU med vsemi družbami za upravljanje, ki upravljajo vzajemne sklade v Sloveniji, je znašal 3,47 % glede na premoženje, zbrano v vzajemnih skladih (Abančna

DZU 2011a, 4–20). V preglednici 8 so predstavljeni vsi podskladi Krovnega sklada Abančna DZU.

Preglednica 8: Podskladi Krovnega sklada Abančna DZU in vrste

Podsklad	Vrsta podsklada
Abančna Delniški svet	Delniški
Abančna Delniška Azija	Delniški
Abančna Delniški ZDA	Delniški
Abančna Delniški Evropa	Delniški
Abančna Delniški aktivni	Delniški
Abančna Delniški pasivni Baltinord	Delniški
Abančna Delniški Balkan	Delniški
Abančna Delniški Pasivni Afrika & Me	Delniški
Abančna Uravnoreženi	Uravnoreženi
Abančna Mešani	Mešani
Abančna Denarni euro	Denarni
Abančna Obvezniški	Obvezniški

Vir: Abančna DZU b. l. b.

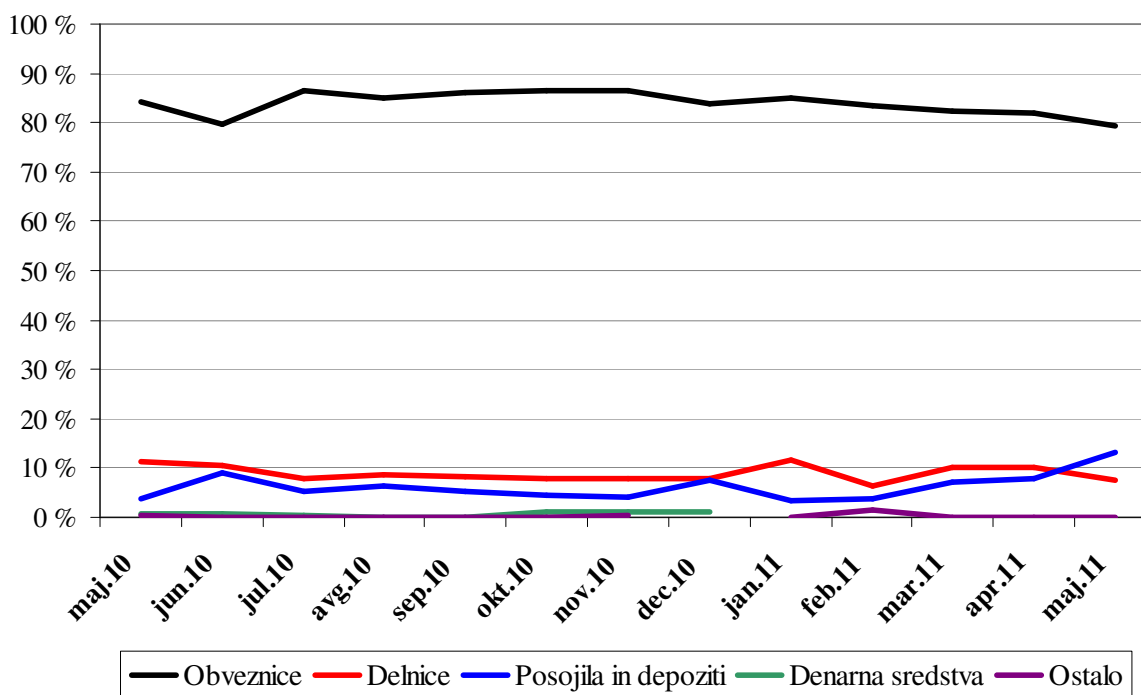
5.3 Analiza izbranih skladov po tipu in regiji

Prikazali bomo analizo treh skladov Triglav DZU, ki jih bomo primerjali s primerljivimi skladi Abančne DZU. Pri izbiri skladov za analizo smo se odločili, da bomo izbrali sklada različnih družb, ki imata podobno naložbeno politiko in sta si najbližje po geografski regiji.

5.3.1 Triglav DZU Obvezniški in Abančna DZU Obvezniški

Podsklad Triglav Obvezniški je pridobil dovoljenje za upravljanje 2. novembra 2004. Naložbeni cilj podsklada Triglav Obvezniški je zagotavljati dolgoročno kapitalsko rast pretežno na račun prihodkov od obresti od dolžniških vrednostnih papirjev, saj ima podsklad večino svojih sredstev vloženi v obveznice in le manjši del v delnice. Pri investiranju sredstev je podsklad osredotočen na kakovostne domače in tuje dolžniške vrednostne papirje. Naložbena politika podsklada je nizko tvegana in je usmerjena v dolgoročno rast vrednostnih investicijskih kuponov na račun prejetih obresti in kapitalskih dobičkov ter v manjši meri od prejetih dividend. Naložbe podsklada so usmerjene pretežno v kratkoročne in dolgoročne dolžniške vrednostne papirje, ki predstavljajo najmanj 75 % vseh sredstev podsklada, pri čemer najmanj 30 % sredstev podsklada predstavljajo državne obveznice in obveznice z državnim jamstvom (Triglav DZU 2011b, 32–33; Triglav DZU 2010, 28–29).

Iz slike 2 je razvidno (glej tudi prilogo 4), da ima podsklad Triglav Obvezniški največ sredstev vloženih v obveznicah. V zadnjem letu so se naložbe v obveznice gibale med 80 % in 90 % vloženih sredstev. Povprečna vlaganja sredstev v delnice pa so 8,94 %. Triglav Obvezniški podsklad je usmerjen pretežno na regijo Evrope, saj ima večinski del sredstev vloženih v obveznice evropskih držav.

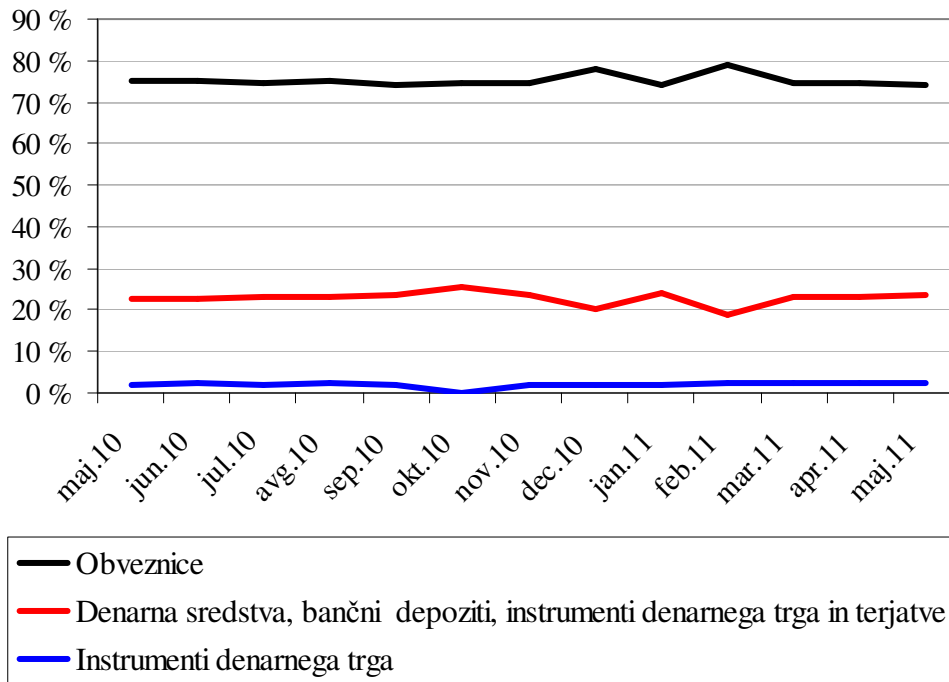


Slika 2: Sestava naložb obvezniškega podsklada Triglav DZU Obvezniški po vrednostnih papirjih od maja 2010 do maja 2011

Vir: Triglav DZU b. l. a.

Podsklad Abančna Obvezniški je začel poslovati 26. novembra 2000. Naložbeni cilji upravljanja s sredstvi podsklada so nizko tveganje in visoka stopnja likvidnosti, oblikovanje stabilnega premoženja, ki ne vključuje naložb v lastniške vrednostne papirje. Rast vrednosti premoženja podsklada se dosega predvsem iz obresti in kapitalskih dobičkov. Naložbe v dolžniške vrednostne papirje skupaj z naložbami v instrumente denarnega trga obsegajo najmanj 75 % in največ 100 % vseh sredstev podsklada (Abančna DZU 2011b, 125; Vzajmec b. l. d).

Iz slike 3 (glej tudi prilogo 5) je razvidno, da ima sklad največ sredstev vloženih v obveznice. V zadnjem letu je bila povprečna vrednost naložb v obveznice 75,16 %. Opazimo tudi, da se sestava naložb po vrednostnih papirjih ne spreminja veliko, kar lahko razberemo tudi iz standardnega odklona. Premoženje podsklada je naloženo v vrednostne papirje zunaj in znotraj EU. Naložbe niso omejene regionalno, panožno ali glede na tržno kapitalizacijo izdajateljev (Abančna DZU 2011b, 125).



Slika 3: Sestava naložb obvezniškega podsklada Abančna DZU Obvezniški po vrednostnih papirjih od maja 2010 do maja 2011

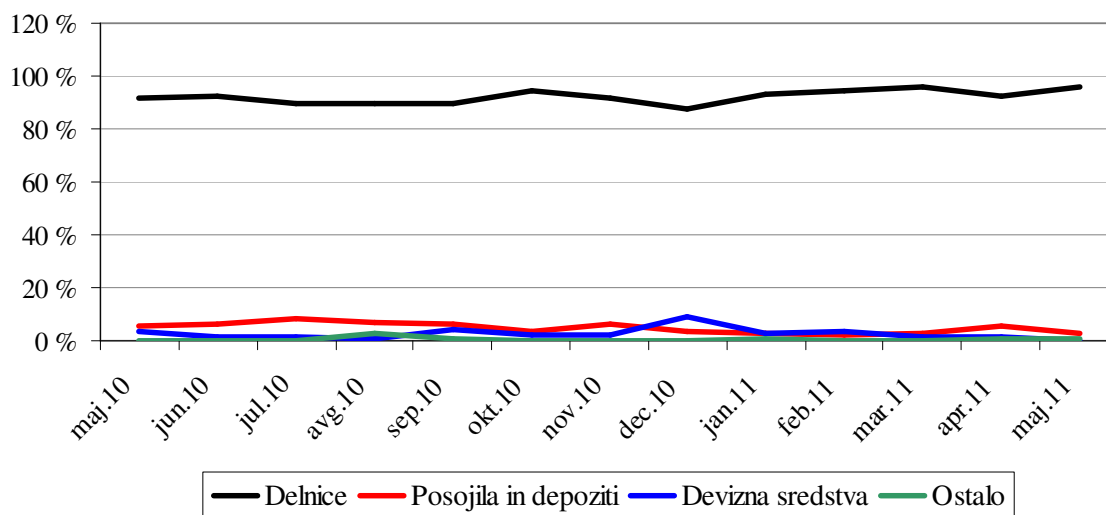
Vir: Abančna DZU b. l. a.

Sklada Triglav Obvezniški in Abančna Obvezniški imata večino svojih naložb usmerjenih v Evropo. Pri Obvezniškem skladu Triglav DZU obstaja tudi možnost vlaganja sredstev v države, ki niso v okviru evropskih držav, saj so naložbe sklada bolj globalno razpršene. Obvezniški sklad Triglav DZU ima višji povprečni odstotek vlaganj v obveznice kot sklad Abančna DZU Obvezniški (za 8,70 %). Obvezniški sklad Abančna DZU ne vlaga sredstev v delnice, medtem ko ima Triglav Obvezniški v zadnjem letu povprečno 8,94 % naložb v delnicah.

5.3.2 Triglav DZU Azija in Abančna DZU delniška Azija

Podsklad Triglav Azija je dovoljenje za poslovanje pridobil 31. avgusta 2006. Osnovni cilj Triglav Azije je doseganje visokih kapitalskih dobičkov in dividend ter s tem zagotavljanje dolgoročne rasti vrednosti enote premoženja. Naložbe podsklada so regionalno usmerjene pretežno v delnice podjetij s sedežem na azijskih trgih in v enote premoženja, ki imajo svojo naložbeno politiko usmerjeno na področje Azije in skupaj predstavljajo najmanj 80 % vseh sredstev podsklada, do 10 % sredstev pa lahko investira v delnice drugih izdajateljev, ki imajo sedež na drugih razvitih in hitro rastočih trgih. Podsklad je namenjen vlagateljem, ki imajo že izkušnje z varčevanjem v vzajemnih skladih in želijo del premoženja investirati v geografsko specializirane naložbe. Namenjen je dolgoročnim vlaganjem za obdobje varčevanja najmanj 4–5 let (Triglav DZU 2011b, 57–58; Triglav DZU 2010, 51).

Iz slike 4 (glej tudi prilogo 6) je razvidno, da ima podsklad Triglav Azija največ sredstev vloženih v delnice. Povprečne naložbe v delnice so v zadnjem letu dosegle 92,15 % vseh sredstev podsklada, kar je zelo visok odstotek in prinaša zelo visoko tveganje za investitorja. Če je tveganje zelo visoko, se lahko pričakujejo nadpovprečni donosi ali nasprotno, zelo velika izguba premoženja. Največ sredstev je vloženih v delnicah Japonske in Kitajske, saj imata ti dve državi največji razvoj gospodarstva v zadnjem času.

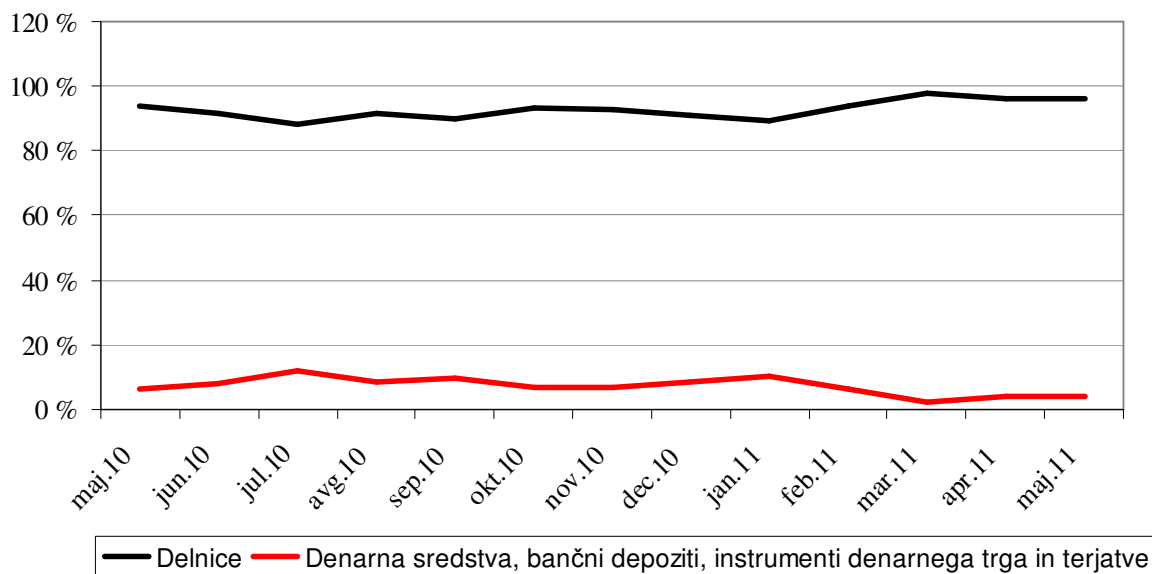


Slika 4: Sestava naložb delniškega podsklada Triglav DZU Azija po vrednostnih papirjih od maja 2010 do maja 2011

Vir: Triglav DZU b. l. a.

Abančna DZU Azija je začela poslovati 18. aprila 2006. Cilj upravljanja s sredstvi podsklada je oblikovanje rastočega premoženja z visoko stopnjo razpršenosti. Sredstva podsklada Abančna DZU Delniška Azija imajo najmanj 80 % sredstev vloženih v lastniških vrednostnih papirjih in do 20 % v dolžniških vrednostnih papirjih in instrumentih denarnega trga s sedežem v Aziji in Oceaniji. Priporočljiva doba vlaganja je najmanj 5 let, saj spada med bolj tvegane sklade, kjer je več kot 80 % sredstev vloženih v lastniške vrednostne papirje (Abančna DZU 2011b, 51; Vzajmeci b. l. b).

Iz slike 5 (glej tudi prilogo 7) je razvidno, da ima sklad največ sredstev vloženih v delnice. V zadnjem letu je bila povprečna vrednost naložb v delnice 92,69 %, kar pa je zelo visok odstotek, ki posledično prinaša visoko tveganost.



Slika 5: Sestava naložb delniškega podsklada Abančna DZU Azija po vrednostnih papirjih od maja 2010 do maja 2011

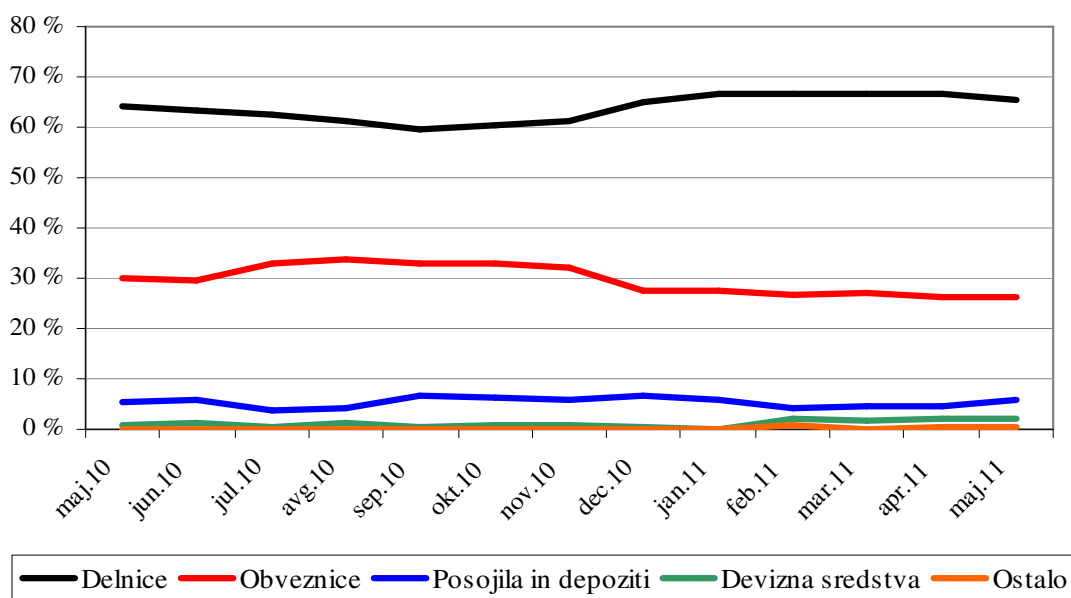
Vir: Abnčna DZU b. l. a.

Sklada Triglav Azija in Abančna Azija sta regionalna sklada, ki sta usmerjena izključno na področje azijskih trgov. Pri delniškem skladu Abančna DZU Azija je povprečen odstotek vlaganj v delnice višji za 0,54 % od povprečnega vlaganja v delnice sklada Triglav DZU Azija. Oba podsklada spadata v zelo visoko tvegane oblike naložb, saj je večina vlaganj določenega sklada usmerjena v delnice izbrane regije.

5.3.4 TriglavDZU Evropa in Abančna DZU Mešani

Podsklad Triglav Evropa je začel poslovati 22. novembra 2004 in je namenjen vlagateljem, ki jim primanjkuje izkušenj z naložbami na svetovnih trgih in bi radi dosegli srednje visoko donosnost, ki pa prinese tudi primerljivo tveganje. Cilj naložbene politike je dosegati dolgoročno kapitalsko rast predvsem na račun kapitalskih dobičkov, manj pa tudi dividend in obresti. Podsklad z namenom zmanjševanja tveganj nima posebne usmeritve glede panog, sektorjev in držav. Naložbena politika podsklada je usmerjena pretežno v prvovrstne delnice podjetij, ki po tržni kapitalizaciji spadajo med večja evropska podjetja. Taka naložbena politika omogoča visoko likvidnost portfelja, saj so delnice teh podjetij med najbolj likvidnimi na evropskih trgih. Ob neugodnih gospodarskih razmerah in pričakovanih padcih vrednosti delniških indeksov omogoča zniževanje tveganj s povečevanjem deleža dolžniških vrednostnih papirjev. S tem namenom je portfelj podsklada določen v razponih, in sicer delež lastniških vrednostnih papirjev je med 45 % in 75 %, delež dolžniških vrednostnih papirjev je med 25 % in 55 %, delež ostalih likvidnih sredstev pa med 2 % in 20 % (Triglav DZU 2011b, 48–49; Triglav DZU 2010, 22–23).

Iz slike 6 (glej tudi prilogo 8) je razvidno, da ima podsklad Triglav Evropa pretežen delež sredstev vložen v delnice. Povprečne naložbe v delnice so v zadnjem letu dosegle 63,79 % vseh sredstev podsklada. Povprečne naložbe v obveznice so 29,62 %. Taka razporeditev portfelja je primerna za mešani sklad, saj naj bi ta imel približno 30 % naložb v obveznicah.

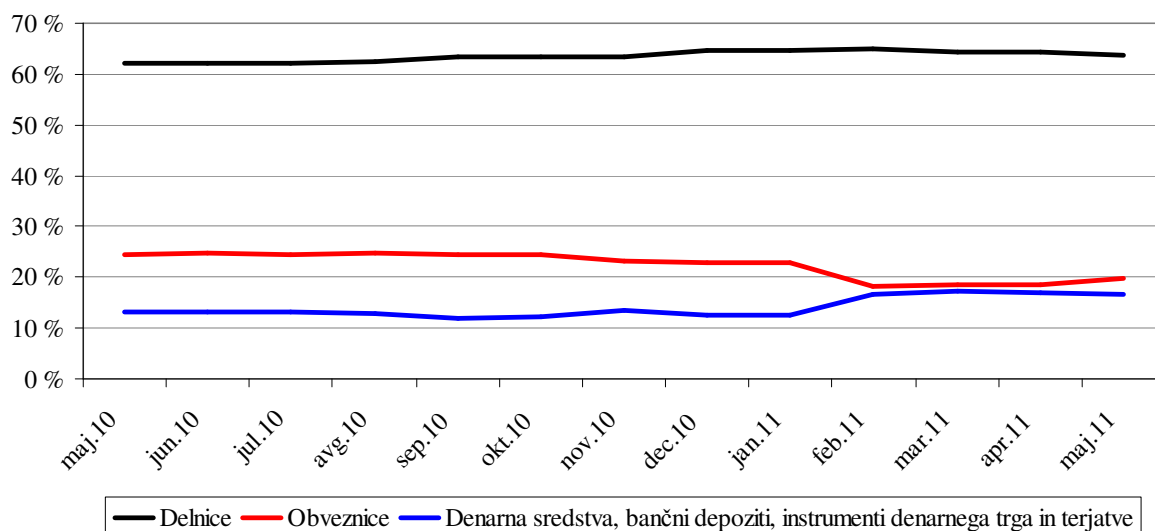


Slika 6: Sestava naložb mešanega podsklada Triglav DZU Evropa po vrednostnih papirjih od maja 2010 do maja 2011

Vir: Triglav DZU b. l. a.

Podsklad Abančna mešani je začel poslovati 1. marca 1994 in je primeren za zmerne vlagatelje, ki jim je pomembna varnost naloženih sredstev, in vlagatelje, ki so jim delniški podskladi preveč tvegani. Podsklad je srednje tvegani in je priporočljivo vanj vlagati najmanj pet let. Cilj sklada je doseganje srednjega tveganja, visoke likvidnosti in visoke razpršenosti. Premoženje podsklada Abančna DZU Mešani je naloženo v vrednostne papirje znotraj in zunaj EU. Naložbe niso omejene regionalno, panožno ali glede na tržno kapitalizacijo izdajateljev. Naložbe v lastniške vrednostne papirje obsegajo najmanj 50 % in največ 70 % vseh sredstev sklada, medtem ko naložbe v dolžniške vrednostne papirje obsegajo najmanj 10 % in največ 50 % sredstev sklada (Abančna DZU 2011b, 102; Vzajmeci b. l. c).

Iz slike 7 (glej tudi prilogo 9) je razvidno, da ima sklad največ sredstev vloženih v delnice. V zadnjem letu je bila povprečna vrednost naložb v delnice 63,51 % in v obveznice 22,42 %.



Slika 7: Sestava naložb mešanega podsklada Abančna DZU Mešani po vrednostnih papirjih od maja 2010 do maja 2011

Vir: Abančna DZU b. l. a.

Podsklada Triglav Evropa in Abančna Mešani sta mešana sklada, ki naj bi imela 6 % letno donosnost. Sklada nista usmerjena na isto geografsko območje, ampak sta si naložbeni strukturi v vrednostne papirje zelo podobni. Pri mešanem podskladu Triglav Evropa je povprečni odstotek vlaganj v delnice višji za 0,28 % od povprečnega vlaganja v delnice sklada Abančna DZU Mešani. Oba podsklada spadata v srednje tvegane naložbe, saj so naložbe razpršene v več različnih regij in na več različnih vrst vrednostnih papirjev.

5.5 Primerjava inflacije z donosnostjo izbranih skladov

Donosnost je eden najpomembnejših kazalcev uspešnosti sklada, saj prikazuje uspešno delovanje sklada v preteklosti. Večina potencialnih vlagateljev se odloča za vstop v določen sklad na osnovi pretekle donosnosti. Pri izbiri sklada za bodoče vlaganje na osnovi donosnosti je treba podrobno analizirati sklade, saj je ob primerjavi dveh skladov treba upoštevati podobnosti naložbenih strategij, ki določajo tveganost sklada in regijsko usmeritev. Zavedati se je treba, da lahko skladi, ki večino sredstev vlagajo v delnice podjetij, določen čas prinašajo zelo visoke donose, ki so lahko tudi veliko nad povprečjem za izbrani tip sklada, lahko pa se zgodi, kar se tudi je leta 2008, da donosnost tako zelo pade, da lahko vlagatelj v enem letu izgubi ves dobiček iz predhodnih let.

V preglednici 9 so predstavljene nominalne donosnosti izbranih vzajemnih skladov od leta 2004 do leta 2011. Poleg donosnosti je prikazana tudi povprečna stopnja inflacije za izbrana obdobja.

Preglednica 9: Pregled donosnosti in inflacije

	Donosnost 2004 %	Donosnost 2005 %	Donosnost 2006 %	Donosnost 2007 %	Donosnost 2008 %	Donosnost 2009 %	Donosnost 2010 %	Donosnost 2011 %
Abančna DZU Delniški svet	-	-0,91 %	2,42 %	-1,75 %	-33,72 %	12,40 %	6,45 %	-4,44 %
Abančna DZU Delniška Azija	-	-	-2,83 %	0,65 %	-32,65 %	22,24 %	14,88 %	-5,94 %
Abančna DZU Delniški ZDA	-	-	-9,02 %	-7,25 %	-28,33 %	10,95 %	13,93 %	-6,57 %
Abančna DZU Delniški Evropa	-	1,10 %	29,68 %	42,95 %	-44,80 %	9,71 %	1,18 %	-0,42 %
Abančna DZU Delniški aktivni	21,07 %	0,74 %	23,86 %	37,61 %	-49,40 %	10,92 %	1,36 %	-5,78 %
Abančna DZU Delniški pasivni Baltinord	-	-	-	-3,82 %	-55,63 %	48,15 %	28,85 %	-2,60 %
Abančna DZU Delniški Balkan	-	-	-	-	-0,98	36,54	-0,07 %	-7,25 %
Abančna DZU Delniški Pasivni Afrika & Me	-	-	-	-	-	-	-0,30 %	-20,69 %
Abančna DZU Uravnoteženi	18,00 %	1,80 %	16,57 %	24,45 %	-27,22 %	6,87 %	5,12 %	-1,06 %
Abančna DZU Mešani	17,63 %	0,42 %	22,00 %	23,44 %	-36,19 %	14,34 %	3,92 %	-2,14 %
Abančna DZU Denarni euro	-	-	0,53 %	3,19 %	3,47 %	1,48 %	1,12 %	0,81 %
Abančna DZU Obvezniški	6,58 %	3,18 %	2,23 %	1,53 %	3,41 %	4,29 %	2,10 %	0,61 %
Povprečje Abančna DZU	15,82 %	1,05 %	9,49 %	12,10 %	-27,46 %	16,17 %	6,55 %	-4,62 %
Inflacija	3,20 %	2,30 %	2,80 %	5,60 %	2,10 %	1,80 %	1,90 %	1,90 %
Triglav Svetovni	-	-	5,04 %	3,42 %	-36,42 %	18,06 %	13,82 %	-3,69 %
Triglav Rastoči trgi	-	-	12,47 %	25,16 %	-51,79 %	53,00 %	20,55 %	-7,56 %
Triglav Hitro rastoča podjetja	-	-	-	13,74 %	-40,59 %	9,67 %	26,44 %	0,35 %
Triglav Steber I	-	4,99 %	24,68 %	37,36 %	-43,70 %	15,80 %	2,15 %	-6,12 %
Triglav Azija	-	-	10,79 %	13,64 %	-50,29 %	31,42 %	18,37 %	-8,57 %
Triglav Balkan	-	-	20,62 %	49,30 %	-60,99 %	25,26 %	-5,99 %	-7,83 %
Triglav Top sektorji	-	-	-0,96 %	2,18 %	-35,07 %	14,23 %	11,82 %	-3,92 %
Triglav Evropa	7,19 %	12,30 %	7,77 %	3,88 %	-30,43 %	20,20 %	5,11 %	-1,25 %
Triglav Rentna	18,62 %	2,07 %	13,44 %	23,02 %	-33,06 %	12,94 %	2,93 %	-3,84 %
Triglav Obvezniški	-0,48 %	4,58 %	3,46 %	6,90 %	-5,21 %	5,71 %	0,21 %	0,41 %
Povprečje Triglav DZU	8,44 %	5,99 %	10,81 %	17,86 %	-38,75 %	20,63 %	9,54 %	-4,20 %
Inflacija	3,20 %	2,30 %	2,80 %	5,60 %	2,10 %	1,80 %	1,90 %	1,90 %
Celotno povprečje	12,13 %	3,52 %	10,15 %	14,98 %	-33,11 %	18,40 %	8,04 %	-4,41 %
Inflacija	3,20 %	2,30 %	2,80 %	5,60 %	2,10 %	1,80 %	1,90 %	1,90 %

Donosnost za leto 2011 je izračunana za obdobje od 1. 1. 2011 do 27. 7. 2011. Povprečna stopnja inflacije za 2011 je izračunana za obdobje od 1. 1. 2011 do 30. 6. 2011.

Vir: Vzajemci b. l. f.; SURS b. l.

Povprečna nominalna donosnost izbranih skladov v letu 2011 je negativna, in sicer -4,41 %. Povprečna stopnja inflacije letošnjega leta znaša 1,90 %, kar pa negativno vpliva na nominalno donosnost, saj povprečna realna donosnost (upoštevanje inflacije) leta 2011 znaša -6,31 %. Najvišjo letošnjo donosnost je dosegel sklad Abančna DZU Denarni evro, ki ga upravlja družba Abančna DZU, v višini 0,81 %. Najnižjo donosnost je v letošnjem letu dosegel podsklad Delniški Pasivni Afrika & Me, ki ga upravlja Abančna DZU, v višini -20,69 %.

V letu 2010 je bila povprečna nominalna donosnost vseh izbranih skladov pozitivna, in sicer 8,04 %. Realna donosnost izbranih skladov za leto 2010 znaša 6,14 %. V letu 2010 je najbolj uspešno posloval sklad Abančna DZU Delniški pasivni Baltinord, ki je dosegel 28,85 % donosnost. Najnižjo donosnost pa je dosegel sklad Triglav DZU Balkan, ki je posloval z negativno donosnostjo v višini -5,99 %.

V letu 2009 je bila povprečna nominalna donosnost vseh izbranih skladov pozitivna, in sicer 18,40 %. Realna donosnost izbranih skladov za leto 2009 znaša 16,60 %. V letu 2009 je najuspešnejše posloval sklad Triglav DZU Rastoči trgi, ki je dosegel 53,00 % donosnost. Najnižjo donosnost pa je dosegel sklad Abančna DZU Denarni evro, ki je posloval pozitivno v višini 1,48 %.

V letu 2008 je bila povprečna nominalna donosnost vseh izbranih skladov negativna, in sicer -33,11 %. Realna donosnost izbranih skladov za leto 2008 znaša -35,21 %. Razlog za tako nizko donosnost je gospodarska kriza, ki je v letu 2008 najbolj prizadela trg vrednostnih papirjev. V letu 2008 je najuspešnejše posloval sklad Abančne DZU, Denarni evro, ki je dosegel 3,47 % donosnost. Najnižjo donosnost pa je dosegel sklad Triglav DZU Balkan, ki je posloval z veliko izgubo v višini 60,99 %.

V letu 2007 je bila povprečna nominalna donosnost vseh izbranih skladov pozitivna, in sicer 14,98 %. Realna donosnost izbranih skladov za leto 2007 znaša 9,38 %. V letu 2007 je najbolj uspešno posloval sklad Triglav DZU Balkan, ki je dosegel 49,30 % donosnost. Najnižjo donosnost pa je dosegel sklad Abančna DZU Delniški ZDA, ki je dosegel negativno donosnost v višini -7,25 %.

V letu 2006 je bila povprečna nominalna donosnost vseh izbranih skladov pozitivna, in sicer 10,15 %. Realna donosnost izbranih skladov za leto 2006 znaša 7,35 %. V letu 2006 je najuspešnejše posloval sklad Abančna DZU Delniška Evropa, ki je dosegel 29,68 % donosnost. Najnižjo donosnost pa je dosegel sklad Abančna DZU Delniški ZDA, ki je dosegel negativno donosnost v višini -9,02 %.

V letu 2005 je bila povprečna nominalna donosnost vseh izbranih skladov pozitivna, in sicer 3,52 %. Realna donosnost izbranih skladov za leto 2005 znaša 1,22 %. V letu 2005 je najuspešnejše posloval sklad Triglav DZU Evropa, ki je dosegel 12,30 % donosnost. Najnižjo donosnost pa je dosegel sklad Abančna DZU Delniški Svet, ki je dosegel negativno donosnost v višini -0,91 %.

V letu 2004 je bila povprečna nominalna donosnost vseh izbranih skladov pozitivna, in sicer 12,13 %. Realna donosnost izbranih skladov za leto 2004 znaša 8,83 %. V letu 2004 je najuspešnejše posloval sklad Abančna DZU Delniški aktivni, ki je dosegel 21,07 % donosnost. Najnižjo donosnost pa je dosegel sklad Triglav DZU Obvezniški, ki je dosegel negativno donosnost v višini -0,48 %.

V uvodu smo postavili hipotezo, da so skladi Triglav DZU uspešnejši od skladov Abančne DZU. Iz preglednice 9 so razvidne letne povprečne donosnosti obeh družb za upravljanje. V letu 2005 je bila Abančna DZU uspešnejša za 7,38 % donosnost. V naslednjih treh letih je bila uspešnejša Triglav DZU za 12,02 % donosnost. V najtežjem letu 2008 je bila uspešnejša Abančna DZU za 11,29 % donosnost. Od leta 2009 do sedaj je uspešnejša Triglav DZU za 7,88 % donosnost. Opazimo, da so v obdobju od 1. 1. 2004 do 27. 7. 2011 uspešnejši skladi Triglav DZU za 1,23 % nominalno donosnost.

Sklade, ki smo jih analizirali v podpoglavju 5.3, lahko tudi primerjamo po povprečni letni nominalni donosnosti, saj so regionalno in po naložbeni politiki podobni oziroma skoraj enaki.

Obvezniški sklad Abančne DZU je imel od leta 2004 vedno pozitivno nominalno donosnost. Primerljivi obvezniški sklad Triglav DZU pa je imel v izbranih letih nekoliko nižjo nominalno donosnost. Povprečna nominalna donosnost Obvezniškega podsklada Abančna DZU v izbranem obdobju (od 1. 1. 2004 do 31. 12. 2010) znaša 2,91 %. Povprečna nominalna donosnost Obvezniškega podsklada Triglav DZU pa v izbranem obdobju (od 1. 1. 2004 do 31. 12. 2010) znaša 1,90 %. Razlog za uspešnejše poslovanje Abančne DZU je lahko v višjem odstotku vlaganj v naložbe denarnih sredstev, saj so te oblike naložb bolj varne od ostalih.

Delniška sklada Triglav DZU Azija in Abančna DZU Azija sta začela poslovati v letu 2006. Sklada spadata med najvišje tvegane naložbe, saj sta omejena na določeno regijo in večina sredstev sklada je v delnicah različnih azijskih podjetij. Povprečna nominalna donosnost delniškega podsklada Triglav DZU Azija v izbranem obdobju (od 1. 1. 2006 do 31. 12. 2010) znaša 2,99 %. Povprečna nominalna donosnost delniškega podsklada Abančna DZU Azija pa v izbranem obdobju (od 1. 1. 2006 do 31. 12. 2010) znaša 0,29 %. Vrednost enot premoženja izbrane oblike skladov lahko v slabih razmerah na trgu pade tudi za več kot 50 %. V nasprotnem primeru pa lahko dosežejo tudi nadpovprečno visoko donosnost.

Mešana sklada Triglav DZU Evropa in Abančna DZU Mešani sta po naložbeni politiki zelo podobna, saj spadata v srednje tvegane naložbe. Povprečna nominalna donosnost podsklada Abančna DZU Mešani v izbranem obdobju (od 1. 1. 2004 do 31. 12. 2010) znaša 5,69 %. Povprečna nominalna donosnost podsklada Triglav DZU Evropa pa v izbranem obdobju (od 1. 1. 2004 do 31. 12. 2010) znaša 3,25 %. Sklada sta v vseh preučevanih letih poslovala pozitivno, razen v letu 2008, ko ju je prizadel vpliv gospodarske krize.

6 PRIMER IZRAČUNA NALOŽBENEGA ŽIVLJENJSKEGA ZAVAROVANJA IN UPOŠTEVANJE VSEH PREUČEVANIH INDIKATORJEV

Predstavili bomo informativni izračun naložbenega življenjskega zavarovanja Zavarovalnice Triglav, kjer smo določili in upoštevali naslednje indikatorje:

- mesečno premijo 100 EUR;
- višino zavarovalno vsote za primer smrti 10.000 EUR;
- predvideno letno rast vrednosti enot premoženja 8,00 %;
- konformna obrestna mera je $^{12}\sqrt{1,08}$, saj se naložba obrestuje mesečno;
- doba zavarovanja 25 let;
- vstopni stroški 2,00 %;
- stroški vodenja računa 1,60 EUR, kar na 100 EUR vloženi mesečnih sredstev pomeni 1,60 %;
- upravljavska provizija 0,4265 %;
- izstopni stroški v višini 1,00 %, ki se obračunajo ob doživetju, ko se vrednosti enot premoženja prodajo;
- stroški tvegane zavarovalne vsote predstavljajo izdatke zavarovanca, ki jih plačuje za višino zavarovalne vsote za primer smrti (v našem primeru je višina zajamčene zavarovalne vsote za primer smrti 10.000 EUR). Zavarovalnica obračunava stroške tvegane zavarovalne vsote, dokler vrednost na naložbenem računu ni višja od izbrane zavarovalne vsote za primer smrti. Stroški tvegane zavarovalne vsote se izračunajo s pomočjo faktorjev nevarnostne premije, ki jih določi zavarovalnica. Višina faktorjev nevarnostne premije je odvisna od starosti, spola, umrljivosti in zdravstvenega stanja zavarovane osebe. Zavarovalnica starejšemu zavarovancu pripiše višji faktor nevarnostne premije in zavarovanec posledično plačuje višje stroške, saj višja starost za zavarovalnico predstavlja večje tveganje, da pride do primera smrti. V prilogi 1 je predstavljena preglednica faktorjev nevarnostne premije za naložbeno življenjsko zavarovanje Zavarovalnice Triglav. Priloženi faktorji nevarnostne premije so izbrani za osebo, ki je ob sklenitvi naložbenega življenjskega zavarovanja stara 20 let in je ženskega spola. Za primer izračuna bomo izbrali priložene faktorje. V prvih enajstih letih zavarovanja znaša faktor nevarnostne premije 0,2 %;
- osnovo za izračun nevarnostne premije predstavlja tvegana zavarovalna vsota, ki je enaka razliki med zajamčeno zavarovalno vsoto za primer smrti in vrednostjo premoženja na naložbenem računu na dan obračuna. Razlika, ki jo dobimo, se pomnoži z dodeljenim faktorjem nevarnostne premije, ki v našem primeru znaša 0,20 ‰. Faktorji nevarnostne premije so izraženi v promilih, zaradi česar je treba končni zmnožek deliti s 1000. Dobljeni rezultat prikazuje dejanski strošek, ki se plačuje za zavarovanje za primer smrti;
- povprečna stopnja inflacije 3,00 %;
- ženski spol;
- začetna starost 20 let.

Informativni izračun smo naredili s pomočjo orodij v Microsoft Excelu, kjer smo spremljali mesečne denarne tokove. Zaradi preobsežnosti podatkov smo se odločili za prikaz letnih zneskov.

Zavarovalec na začetku meseca vplača bruto premijo. Od bruto premije se takoj odštejejo vstopni stroški, stroški vodenja računa in upravljavska provizija. Višina teh stroškov je 4,2265 %. V našem primeru je začetna bruto premija 100 EUR, od tega zneska se takoj odštejejo stroški v višini 4,2265 % in ostane 95,77 EUR. Od višine zajamčene zavarovalne vsote za primer smrti, ki je v našem primeru 10.000 EUR, se odšteje trenutna vrednost na naložbenem računu, ki v prvem mesecu od sklenitve znaša 95,77 EUR. S tem izračunom se dobi tvegano zavarovalno vsoto, ki znaša 9.904,23 EUR. Dobljeni znesek se pomnoži z faktorjem nevarnostne premije, ki v našem primeru znaša 0,20 ‰. Dobljeni rezultat se zaradi uporabe promilov deli s 1000 in se s tem izračunom dobi višino stroškov nevarnostne premije, ki so 1,98 EUR. Dobljeni znesek se odšteje od višine sredstev na naložbenem računu, ki so v našem primeru 95,77 EUR-1,98 EUR, in dobimo mesečno osnovo v višini 93,79 EUR, ki se začne obrestovati v izbranih vzajemnih skladih. Obrestovani znesek se izračuna z zmnožkom mesečne osnove in mesečne obrestne mere. V našem primeru je mesečna osnova za obrestovanje 93,79 EUR in jo pomnožimo z mesečno obrestno mero $^{12}\sqrt{1,08}$. S tem je izračunana vrednost sredstev na naložbenem računu po enem mesecu in znaša 94,40 EUR. V naslednjem mesecu je osnova za izračun nevarnostne premije enaka seštevku sredstev na naložbenem računu (94,40 EUR) in višine naslednjega mesečnega vložka, ki pa je zmanjšan za osnovne stroške (95,77 EUR). Na isti način kot v prvem mesecu se tudi v drugih mesecih izračuna osnova, ki se naloži v izbrane vzajemne sklade in začne obrestovati.

Predstavili bomo dve preglednici z informativnima izračunoma po letih. V preglednici 10 so upoštevani vsi stroški in povprečna letna donosnost 8,00 ‰. V preglednici 11 pa je dodatno upoštevana povprečna stopnja inflacije, ki znaša 3,00 ‰.

Preglednica 10: Primer informativnega izračuna s povprečno letno donosnostjo 8 %

Leto	Vložena premija v EUR	Stroški v EUR	Stroški riziko zavarovalne vsote v EUR	Celotni stroški v EUR	Vrednost na računu v EUR
1	1200	50,72	22,49	73,21	1175,02
2	1200	50,72	19,57	70,29	2447,09
3	1200	50,72	16,40	67,12	3824,09
4	1200	50,72	12,98	63,70	5315,12
5	1200	50,72	9,26	59,98	6929,13
6	1200	50,72	5,25	55,97	8676,46
7	1200	50,72	1,10	51,82	10567,91
8	1200	50,72	0,00	50,72	12611,84
9	1200	50,72	0,00	50,72	14819,28
10	1200	50,72	0,00	50,72	17203,33
11	1200	50,72	0,00	50,72	19778,09
12	1200	50,72	0,00	50,72	22558,84
13	1200	50,72	0,00	50,72	25562,04
14	1200	50,72	0,00	50,72	28805,50
15	1200	50,72	0,00	50,72	32208,44
16	1200	50,72	0,00	50,72	36091,62
17	1200	50,72	0,00	50,72	40177,45
18	1200	50,72	0,00	50,72	44590,14
19	1200	50,72	0,00	50,72	49355,85
20	1200	50,72	0,00	50,72	54502,82
21	1200	50,72	0,00	50,72	60061,96
22	1200	50,72	0,00	50,72	66064,96
23	1200	50,72	0,00	50,72	72548,66
24	1200	50,72	0,00	50,72	79551,05
25	1200	50,72	0,00	50,72	87113,63

Po petindvajsetih letih vlaganja v naložbeno življenjsko zavarovanje bi zavarovanec prejel 87.113,63 EUR z 8,00 % letno donosnostjo. Treba je upoštevati še izstopne stroške, ki so v višini 1,00 % in se obračunajo ob dvigu sredstev z naložbenega računa. Končni znesek znaša 86.242,49 EUR.

Preglednica 11: Primer informativnega izračuna s povprečno letno donosnostjo 5 %

Leto	Vložena premija v EUR	Stroški v EUR	Stroški riziko zavarovalne vsote v EUR	Celotni stroški v EUR	Vrednost na računu v EUR
1	1200	50,72	22,51	73,23	1157,05
2	1200	50,72	19,66	70,38	2374,87
3	1200	50,72	16,67	67,39	3656,66
4	1200	50,72	13,53	64,25	5005,77
5	1200	50,72	10,21	60,93	6425,73
6	1200	50,72	6,72	57,44	7920,28
7	1200	50,72	3,05	53,77	9493,33
8	1200	50,72	0,00	50,72	11148,00
9	1200	50,72	0,00	50,72	12885,57
10	1200	50,72	0,00	50,72	14710,03
11	1200	50,72	0,00	50,72	16625,71
12	1200	50,72	0,00	50,72	18637,17
13	1200	50,72	0,00	50,72	20749,20
14	1200	50,72	0,00	50,72	22966,84
15	1200	50,72	0,00	50,72	25296,36
16	1200	50,72	0,00	50,72	27740,30
17	1200	50,72	0,00	50,72	30307,49
18	1200	50,72	0,00	50,72	33003,04
19	1200	50,72	0,00	50,72	35833,37
20	1200	50,72	0,00	50,72	38805,22
21	1200	50,72	0,00	50,72	41925,65
22	1200	50,72	0,00	50,72	45202,11
23	1200	50,72	0,00	50,72	48642,40
24	1200	50,72	0,00	50,72	52254,69
25	1200	50,72	0,00	50,72	56047,60

Ob upoštevanju povprečne stopnje inflacije bi zavarovana oseba po petindvajsetih letih prejela 56.047,60 EUR, kjer smo upoštevali 5,00 % donosnost. Upoštevati je treba še izstopne stroške, ki so v višini 1,00 % in se obračunajo ob dvigu sredstev z naložbenega računa. Končni znesek znaša 55.487,12 EUR.

7 SKLEP

Naložbeno življenjsko zavarovanje je dolgoročna naložba, ki dolgoročno prinaša pozitivno donosnost in zagotavlja zavarovanje za primer smrti. Primerno je za osebe, ki iščejo zagotovitev socialne varnosti zase in za svoje najbližje, ter če želijo privarčevati nekaj sredstev za kasnejše obdobje. Za vlagatelja, ki si želi velikih dobičkov in ne čuti potrebe po zagotavljanju socialne varnosti, je primernejše vlaganje neposredno v vzajemne sklade, saj se tu ne plačuje nevarnostne premije. Tudi naložba je likvidnejša, saj vlagatelj lahko kadar koli dvigne sredstva. Če zavarovanec želi prekiniti naložbeno življenjsko zavarovanje, ne dobi izplačanega celotnega zneska, ki ga ima na naložbenem računu, saj zavarovalnici v takem primeru plača veliko stroškov. Zelo visoki stroški predčasne prekinitve naložbenega življenjskega zavarovanja so pred potekom desetih let od sklenitve zavarovanja, saj se dodatno plača davek od zavarovalnih poslov in davek od dobička, ki pa ga je zavarovanec oproščen po desetih letih trajanja zavarovanja. Naložbeno življenjsko zavarovanje je s tega vidika ugodnejše od vlaganja neposredno v vzajemne sklade, saj je vlagatelj v sklade oproščen davka na kapitalski dobiček šele po poteku dvajsetih let imetništva točk vzajemnega sklada. Naložbeno življenjsko zavarovanje je primerno za zavarovance, ki imajo radi tveganje, in tudi za tiste, ki so bolj konservativno usmerjeni. Zavarovanec lahko izbira med skladi, ki so visoko tvegani in jih imenujemo delniški skladi, med srednje tveganimi oziroma mešanimi skladi ali med nizko tveganimi, kamor spadajo denarni in obvezniški skladi.

Do leta 2007 je bila zelo visoka gospodarska rast, ki je pritegnila veliko novih investitorjev, da so začeli vlagati v trg vrednostnih papirjev. V nekaj mesecih se je stanje na gospodarskem trgu popolnoma spremenilo in zelo veliko vlagateljev je izgubilo velik ali pa celoten delež investiranega denarja. Do leta 2007 se je sklenilo že zelo veliko naložbenih življenjskih zavarovanj in večina zavarovancev je v času finančne krize izgubila velik del premoženja, ki je bil vložen v investicijskih skladih. Nekateri komitenti so tudi prekinili zavarovanje, saj so bili popolnoma razočarani, ker so izgubili veliko vloženih sredstev in so se odločili, da ne bodo več vlagali v tako obliko varčevanja. Prikazali smo rast premij življenjskih zavarovanj, kjer je razvidno, da je delež premij leta 2009 nižji za 2 % glede na prejšnje leto. Razlog je zagotovo v finančni krizi, ki je zelo vplivala na zaupanje vlagateljev. Ker se stanje na gospodarskem trgu počasi umirja, menimo, da se bo delež življenjskih zavarovanj v prihodnje zopet začel povečevati.

Skoraj vsa naložbena življenjska zavarovanja se sklenejo za dobo, ki je daljša od desetih let, kar pa je tudi bistvo donosnega vlaganja v sklade, saj je treba po dolgi rasti vrednosti enot premoženja posameznega sklada pričakovati, da bo nekega dne tudi padla. Če se sklene dolgoročno varčevanje, bo komitent ob doživetju zavarovanja zagotovo prejel oplemeniten vložek. Vsak zavarovanec pa ima možnost spremeniti izbor skladov in lahko sredstva, ki jih ima v tveganih naložbah, kadar koli prenese v bolj konservativen sklad.

V diplomskem delu je prikazan tudi vpliv inflacije na nominalno donosnost. Veliko zavarovancev se sploh ne zaveda, da je treba upoštevati rast cen življenjskih potrebščin, saj si čez deset let s tisočimi evri ne bo več mogoče kupiti enakih stvari kot danes. Prikazali smo povprečno stopnjo inflacije in jo primerjali z nominalno donosnostjo izbranih skladov v zadnjih osmih letih.

Pri analizi donosnosti smo potrdili hipotezo o boljšem poslovanju skladov Triglav DZU od skladov Abančne DZU v zadnjih osmih letih. Prikazali smo tudi velike razlike donosnosti med skladi različnih družb, ki imajo podobno regionalno usmeritev in razporeditev sredstev.

Pomembno je tudi poudariti, da je Slovenija mlada država, ki še nima popolnoma urejenega gospodarskega trga, kar pa se vidi v visoki in preveč nihajoči stopnji inflacije.

Čas ni najboljši za izbrano raziskavo, saj so posledice finančnega zloma vidne še danes in zelo slabo vplivajo na donosnost vzajemnih skladov. Veliko skladov tudi ne posluje dalj kot pet let in ni mogoče prikazati realne donosnosti. Naložbeno življenjsko zavarovanje je tesno povezano z donosnostjo vzajemnih skladov, saj se večina bodočih zavarovancev za določeno zavarovalnico odloča ravno na osnovi uspešnih vzajemnih skladov, ki jih nudijo v okviru naložbenega življenjskega zavarovanja. Nekaterim zavarovancem so pomembnejši varnost in dodatna zavarovanja, ki jih nudi zavarovalnica, in ti se po navadi ne odločijo za naložbeno obliko zavarovanja, temveč za katero drugo podvrsto življenjskega zavarovanja.

LITERATURA

- Bijelić, Mile. 1998. *Zavarovanje in podzavarovanje*. Ljubljana: Slovenica, zavarovalniška hiša, d. d., Art agencija.
- Bogataj, Marija. 1998. *Življenjska zavarovanja I. del*. Portorož: Fakulteta za pomorstvo in promet.
- Boncelj, Jože. 1983. *Zavarovalna ekonomika*. Maribor: Obzorja.
- Budimir, Mojca. 2008. *Priročnik za življenjsko zavarovanje s pravnimi osnovami*. Ljubljana: Uradni list republike Slovenije.
- Chadburn, Robert, Deborah Cooper in Steven Haberman. 1997. *Actuarial Mathematics*. B. k.: Institute and Faculty of Actuaries.
- Čoroli, Tadej. 2010. *Reforma dolžnostnega ravnanja v novih finančnih razmerah*. V 17. dnevi slovenskega zavarovalništva, 407–420. Ljubljana: Slovensko zavarovalno združenje.
- Frisch, Helmunt. 1990. *Theories of inflation*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Glavaš, Slavica in Katerina Rihter. 2010. *Osebna zavarovanja*. Ljubljana: Slovensko zavarovalno združenje.
- Ivanjko, Šime. 1999. *Uvod v zavarovalno pravo*. Maribor: Pravna fakulteta.
- Kačar, Tomaž. 2010a. *Osnove zavarovalništva*. Ljubljana: Slovensko zavarovalno združenje.
- Kačar, Tomaž. 2010b. *Zavarovalna Ekonomika*. Ljubljana: Slovensko zavarovalno združenje.
- Kleindienst, Robert. 2001. *Varčevanje v domačih in tujih delnicah*. Ljubljana: GV založba.
- Lubej, Samo. 2005. *Vzajemni skladi za vsakogar*. Maribor: Kapital.
- Lubelj, Samo in Alja Stanonik. 2009. *Urejene osebne finance za vsakogar*. Maribor: Kapital.
- Mihajlovič, Stela. 2010. *Naj vas nizka inflacija ne zavede*. [Http://mojeviro.finance.si/285615/Naj-vas-nizka-inflacija-ne-zavede](http://mojeviro.finance.si/285615/Naj-vas-nizka-inflacija-ne-zavede) (12. 3. 2011).
- Ojsteršek, Vojka. 2010. *Zavarovalništvo*. Celje: Fakulteta za komercialne in poslovne vede.
- Panza Frece, Tea. 2011. *Osnove zavarovalništva*. Ljubljana: Zavod IRC.
- Pavliha, Marko, Sergej Simoniti in Anja Strojini Štampar. 2007. *Zavarovalno prav*. Ljubljana: GV Založba.
- Slovar slovenskega knjižnega jezika*. 1993. Ljubljana: DZS.
- Starman, Danijel. 2006. *Izobraževanje zavarovalnih zastopnikov in zavarovalnih posrednikov*. Ljubljana: Slovensko zavarovalno združenje.
- Spačal, Sara. 2009. *Značilnosti inflacije v Sloveniji*. Koper: Fakulteta za Management.
- Škufca, Franc. 2008. *Zavarovalništvo na Slovenskem: od začetkov do danes*. Ljubljana: Slovensko zavarovalno združenje.
- Žnidaršič, Boris. 2004. *Zavarovalništvo in varnost*. Ljubljana: Fakulteta za družbene vede in Slovensko zavarovalno združenje.
- Žnidaršič Kranjc, Alenka. 1999. *Investicijski skladi v Sloveniji – (ne)uspeh in za koga*. Postojna: Dej, d. o. o.
- Zavarovalnica Triglav, d. d. 2009a. *Investicijsko zavarovanje Fleks*. Ljubljana: Zavarovalnica Triglav.

- Zavarovalnica Triglav, d. d. 2009b. *Investicijsko zavarovanje Fleks za mlade*. Ljubljana: Zavarovalnica Triglav.
- Zavarovalnica Triglav, d. d. 2010a. *ABC življenjsko zavarovanje*. Ljubljana: Zavarovalnica Triglav.
- Zavarovalnica Triglav, d. d. 2010b. *Enkratno naložbeno zavarovanje*. Ljubljana: Zavarovalnica Triglav.
- Zavarovalnica Triglav, d. d. 2010c. *Investicijsko zavarovanje Fleks za odrasle*. Ljubljana: Zavarovalnica Triglav.
- Zavarovalnica Triglav, d. d. 2010d. *Naložbeno življenjsko zavarovanje*. Ljubljana: Zavarovalnica Triglav.
- Zavarovalnica Triglav, d. d. 2011. *Splošni pogoji za naložbeno življenjsko zavarovanje*. Ljubljana: Zavarovalnica Triglav.

VIRI

- Abančna DZU, družba za upravljanje investicijskih skladov, d. o. o. 2011a. *Letno poročilo 2010*. [Http://www.abancna-dzu.si/dokumenti/](http://www.abancna-dzu.si/dokumenti/) (2. 7. 2011).
- Abančna DZU, družba za upravljanje investicijskih skladov, d. o. o. 2011b. *Letno poročilo Krovnega sklada 2010*. [Http://www.abancna-dzu.si/dokumenti/](http://www.abancna-dzu.si/dokumenti/) (2. 7. 2011).
- Abančna DZU, družba za upravljanje investicijskih skladov, d. o. o. B. l. a. *Mesečna poročila podskladov*. [Http://www.abancna-dzu.si/mesecna-porocila/](http://www.abancna-dzu.si/mesecna-porocila/) (2. 7. 2011).
- Abančna DZU, družba za upravljanje investicijskih skladov, d. o. o. B. l. b. *Osnovna stran*. [Http://www.abancna-dzu.si/adzu/](http://www.abancna-dzu.si/adzu/) (4. 7. 2011).
- Agencija za trg vrednostnih papirjev (ATVP). 2003. *Poročilo o stanju na trgu vrednostnih papirjev v letu 2003*. [Http://www.a-tvp.si/Documents/porocilo_o_stanju_na_trgu_vp_v_letu_2003.pdf](http://www.a-tvp.si/Documents/porocilo_o_stanju_na_trgu_vp_v_letu_2003.pdf) (18. 6. 2011).
- Agencija za trg vrednostnih papirjev (ATVP). 2007. *Poročilo o stanju na trgu finančnih instrumentov v letu 2007*. [Http://www.atvp.si/default.aspx?id=58](http://www.atvp.si/default.aspx?id=58) (18. 6. 2011).
- Agencija za trg vrednostnih papirjev (ATVP). 2007. *Poročilo o stanju na trgu finančnih instrumentov v letu 2008*. [Http://www.atvp.si/default.aspx?id=58](http://www.atvp.si/default.aspx?id=58) (18. 6. 2011).
- Agencija za trg vrednostnih papirjev (ATVP). 2007. *Poročilo o stanju na trgu finančnih instrumentov v letu 2009*. [Http://www.atvp.si/default.aspx?id=58](http://www.atvp.si/default.aspx?id=58) (18. 6. 2011).
- Agencija za trg vrednostnih papirjev (ATVP). 2007. *Poročilo o stanju na trgu finančnih instrumentov v letu 2010*. [Http://www.atvp.si/default.aspx?id=58](http://www.atvp.si/default.aspx?id=58) (18. 6. 2011).
- Agencija za zavarovalni nadzor. B. l. *O Agenciji*. [Http://www.a-zn.si/Default.aspx?id=1](http://www.a-zn.si/Default.aspx?id=1) (2. 7. 2011).
- Slovensko zavarovalno Združenje. B. l. *O združenju*. [Http://www.zav-zdruzenje.si/info.asp](http://www.zav-zdruzenje.si/info.asp) (2. 7. 2011).

- Slovensko zavarovalno Združenje. 2010. *Statistični zavarovalniški bilten 2010*. [Http://www.zav-zdruzenje.si/docs/Statisticni%20 zavarovalniski%20bilten%202010.pdf](http://www.zav-zdruzenje.si/docs/Statisticni%20zavarovalniski%20bilten%202010.pdf) (15. 6. 2011).
- Slovensko zavarovalno Združenje. 2009. *Statistični zavarovalniški bilten 2009*. [Http://www.zav-zdruzenje.si/docs/Statisticni%20 zavarovalniski%20bilten%202009.pdf](http://www.zav-zdruzenje.si/docs/Statisticni%20zavarovalniski%20bilten%202009.pdf) (15. 6. 2011).
- Slovensko zavarovalno Združenje. 2008. *Statistični zavarovalniški bilten 2008*. [Http://www.zav-zdruzenje.si/docs/Statisticni%20 zavarovalniski%20bilten%202008.pdf](http://www.zav-zdruzenje.si/docs/Statisticni%20zavarovalniski%20bilten%202008.pdf) (15. 6. 2011).
- Slovensko zavarovalno Združenje. 2007. *Statistični zavarovalniški bilten 2007*. [Http://www.zav-zdruzenje.si/docs/Statisticni%20 zavarovalniski%20bilten%202007.pdf](http://www.zav-zdruzenje.si/docs/Statisticni%20zavarovalniski%20bilten%202007.pdf) (15. 6. 2011).
- Vzajemci. B. l. a. *Agencija za trg vrednostnih papirjev*. [Http://vzajemci.com/slovarcek?id=a](http://vzajemci.com/slovarcek?id=a) (10. 6. 2011).
- Vzajemci. B. l. b. *Podsklad Abančna DZU Delniški Azija – Naložbe*. [Http://vzajemci.com/vzajemni_sklad/nalozbe/2](http://vzajemci.com/vzajemni_sklad/nalozbe/2) (5. 7. 2011).
- Vzajemci. B. l. c. *Podsklad Abančna DZU Mešani – Naložbe*. http://vzajemci.com/vzajemni_sklad/nalozbe/10 (4. 7. 2011).
- Vzajemci. B. l. d. *Podsklad Abančna DZU Obvezniški – Naložbe*. [Http://vzajemci.com/vzajemni_sklad/nalozbe/8](http://vzajemci.com/vzajemni_sklad/nalozbe/8) (4. 7. 2011).
- Vzajemci. B. l. e. *Osnove vzajemcev*. [Http://vzajemci.com/osnove_vzajemcev/15](http://vzajemci.com/osnove_vzajemcev/15) (3. 7. 2011).
- Vzajemci. B. l. f. *Statistika – Donosnost*. [Http://vzajemci.com/statistika/donosnost?g=1](http://vzajemci.com/statistika/donosnost?g=1) (27. 7. 2011).
- Statistični Urad Republike Slovenije (SURS). B. l. *Stopnja inflacije za poljubno obdobje*. [Http://www.stat.si/indikatorji_preracun_inflacija.asp](http://www.stat.si/indikatorji_preracun_inflacija.asp) (3. 7. 2011).
- Triglav, družba za upravljanje, d. o. o. (Triglav DZU). 2011a. *Letno poročilo 2010*. [Http://www.triglav-du.si/files/LPTriglav_DZU2010.pdf](http://www.triglav-du.si/files/LPTriglav_DZU2010.pdf) (30. 6. 2011).
- Triglav, družba za upravljanje, d. o. o. (Triglav DZU). 2011b. *Izvilleki prospekta Triglav vzajemni skladi*. [Http://www.triglavdu.si/files/2Izvilleki_Prospekta_Krovnega_sklada_Triglav_VS_-_auracija_april_2011.pdf](http://www.triglavdu.si/files/2Izvilleki_Prospekta_Krovnega_sklada_Triglav_VS_-_auracija_april_2011.pdf) (5. 7. 2011).
- Triglav, družba za upravljanje, d. o. o. (Triglav DZU). B. l. a. *Mesečna poročila o poslovanju podsklada*. [Http://www.triglav-du.si/?id=2,296,368](http://www.triglav-du.si/?id=2,296,368) (4. 7. 2011).
- Triglav, družba za upravljanje, d. o. o. (Triglav DZU). B. l. b. *Osnovna stran podsklada*. [Http://www.triglav-du.si/](http://www.triglav-du.si/) (4. 7. 2011).
- Triglav, družba za upravljanje, d. o. o. (Triglav DZU). 2010. *Polletno poročilo 2010*. [Http://www.triglav-du.si/files/2Polletno_poroilo_KS_Triglav_2010.pdf](http://www.triglav-du.si/files/2Polletno_poroilo_KS_Triglav_2010.pdf) (5. 7. 2011).
- Zakon o davku od prometa zavarovalnih poslov (ZDPZP). 2005. *Uradni list RS, št. 96/2005*. [Http://www.uradni-list.si/1/objava.jsp?urlid=200596&stevilka=4194](http://www.uradni-list.si/1/objava.jsp?urlid=200596&stevilka=4194) (10. 6. 2011).
- Zakon o dohodnini (ZDoh-2). 2006. *Uradni list RS, št. 117/2006*. [Http://www.uradni-list.si/1/objava.jsp?urlid=2006117&stevilka=5013](http://www.uradni-list.si/1/objava.jsp?urlid=2006117&stevilka=5013) (10. 6. 2011).

Zakon o investicijskih skladih in družbah za upravljanje (ZISDU-1). 2005. *Uradni list RS, št. 26/2005*. [Http://www.uradni-list.si/1/content?id=54560&part=&highlight=ZISDU](http://www.uradni-list.si/1/content?id=54560&part=&highlight=ZISDU) (2.7.2011).

Zakon o zavarovalništvu uradno prečiščeno besedilo (ZZavar). *Uradni list RS, št. 99/2010*. [Http://www.uradni-list.si/1/objava.jsp?urlid=201099&stevilka=5105](http://www.uradni-list.si/1/objava.jsp?urlid=201099&stevilka=5105) (24. 4. 2011).

Zavarovalnica Triglav d. d. B. l. *Predstavitev Zavarovalnice Triglav d. d.* [Http://www.triglav.si/stran.asp?id=65](http://www.triglav.si/stran.asp?id=65) (13. 6. 2011).

PRILOGE

- Priloga 1 Preglednica faktorjev nevarnostne premije
- Priloga 2 Skladi v ponudbi Zavarovalnice Triglav
- Priloga 3 Preglednica petih naložbenih politik
- Priloga 4 Obvezniški sklad Triglav DZU Obvezniški
- Priloga 5 Obvezniški sklad Abančna DZU Obvezniški
- Priloga 6 Delniški sklad Triglav DZU Azija
- Priloga 7 Delniški sklad Abančna DZU Azija
- Priloga 8 Mešani sklad Triglav DZU Evropa
- Priloga 9 Mešani sklad Abančna DZU Mešani

PREGLEDNICA FAKTORJEV NEVARNOSTNE PREMIJE

Faktorji nevarnostne premije so izbrani za zavarovanca, ki je ženskega spola in je bil ob sklenitvi naložbenega življenjskega zavarovanja star 20 let.

Faktor za izračun nevarnostne premije glede na število pretečenih celih let od začetka zavarovanja za tisoč enot tvegane zavarovalne vsote													
Leta	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Faktor	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,21
Leta	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
Faktor	0,21	0,22	0,23	0,24	0,25	0,26	0,27	0,28	0,30	0,32	0,34	0,37	

SKLADI V PONUDBI ZAVAROVALNICE TRIGLAV

Upravljavec	Skladi	Vrsta sklada
Triglav DZU	Triglav Svetovni	Delniški
	Triglav Rastoči trgi	Delniški
	Triglav Hitro rastoča podjetja	Delniški
	Triglav Steber I	Delniški
	Triglav Azija	Delniški
	Triglav Balkan	Delniški
	Triglav Top sektorji	Delniški
	Triglav Evropa	Dešani
	Triglav Renta	Mešani
	Triglav Obvezniški	Obvezniški
Abančna DZU	Delniški Svet	Delniški
	Delniška Azija	Delniški
	Delniški ZDA	Delniški
	Delniški Evropa	Delniški
	Delniški Aktivni	Delniški
	Delniški Pasivni Baltinord	Delniški
	Delniški Balkan	Delniški
	Delniški Pasivni Afrika & Me	Delniški
	Uravnoteženi	Mešani
	Mešani	Mešani
Obvezniški	Obvezniški	
Probanka upravljanje	Probanka Beta	Delniški
	Probanka Novi trgi	Delniški
	Probanka Sigma	Sklad absolutnega donosa
	Probanka Alfa	Mešani
	Probanka Gama	Obvezniški
Commerzbank	Triglav Svet G80	Posebni
Zavarovalnica Triglav	Sklad z zajamčenim donosom	
	TZD1	Posebni

PREGLEDNICA PETIH NALOŽBENIH POLITIK

Tveganje	Naložbena politika		Košarica skladov	
		Nevtralni portfelj		
Višje	Agresivna	100 % delniški	Triglav Rastoči trgi	25 %
			Triglav Azija	25 %
			Triglav Hitro rastoča podjetja	20 %
			Triglav Balkan	10 %
			Triglav Top sektorji	10 %
			Triglav Svetovni	10 %
			Triglav Top sektorji	20 %
Srednje	Zmerno agresivna	Najmanj 85 % delniški, do 15 % mešani	Triglav Rastoči trgi	20 %
			Triglav Balkan	20 %
			Triglav Azija	15 %
			Triglav Hitro rastoča podjetja	15 %
			Triglav Svetovni	10 %
			Triglav Evropa	20 %
			Triglav Steber I	20 %
Nižje	Konservativna	Do 40 % zajamčeni, do 40 % obvezniški in največ 50 % mešani	Triglav Hitro rastoča podjetja	20 %
			Triglav Renta	20 %
			Triglav Svetovni	10 %
			Triglav Top sektorji	10 %
			Triglav Svetovni	25 %
			Triglav Obvezniški	25 %
			Triglav Evropa	20 %
Nižje	Konservativna	Do 40 % zajamčeni, do 40 % obvezniški in največ 50 % mešani	Sklad z zajamčenim donosom TZD1	30 %
			Triglav Renta	25 %
			Triglav Obvezniški	25 %
			Triglav Evropa	20 %
			Triglav Renta	20 %
			Triglav Steber I	10 %
			Triglav Evropa	20 %

OBVEZNIŠKI SKLAD TRIGLAV DZU OBVEZNIŠKI

Sestava naložb po vrednostnih papirjih.

	Obveznice	Delnice	Posojila in depoziti	Denarna sredstva	Ostalo
31. 5. 2010	84,07 %	11,29 %	3,66 %	0,64 %	0,34 %
30. 6. 2010	79,63 %	10,70 %	8,96 %	0,69 %	0,02 %
31. 7. 2010	86,37 %	8,01 %	5,31 %	0,22 %	0,09 %
31. 8. 2010	85,01 %	8,57 %	6,21 %	0,16 %	0,05 %
30. 9. 2010	85,96 %	8,44 %	5,42 %	0,15 %	0,03 %
31. 10. 2010	86,63 %	7,85 %	4,52 %	0,97 %	0,03 %
30. 11. 2010	86,65 %	7,72 %	4,32 %	1,05 %	0,26 %
31. 12. 2010	83,73 %	7,77 %	7,51 %	0,99 %	-
31. 1. 2011	85,04 %	11,58 %	3,30 %	-	0,08 %
28. 2. 2011	83,35 %	6,38 %	3,67 %	5,09 %	1,51 %
31. 3. 2011	82,50 %	10,20 %	7,21 %	-	0,09 %
30. 4. 2011	81,93 %	10,21 %	7,81 %	-	0,05 %
31. 5. 2011	79,37 %	7,49 %	12,97 %	-	0,17 %
Povprečje	83,86 %	8,94 %	6,22 %	0,77 %	0,21 %
Standardni odklon	2,46 %	1,65 %	2,70 %	1,54 %	0,42 %

OBVEZNIŠKI SKLAD ABANČNA DZU OBVEZNIŠKI

Sestava naložb po vrednostnih papirjih.

	Denarna sredstva, bančni		
	Obveznice	depoziti, instrumenti denarnega trga in terjatve	Instrumenti denarnega trga
31. 5. 2010	75,22 %	22,79 %	1,99 %
30. 6. 2010	75,13 %	22,71 %	2,17 %
31. 7. 2010	74,64 %	23,20 %	2,16 %
31. 8. 2010	74,95 %	22,88 %	2,17 %
30. 9. 2010	74,15 %	23,70 %	2,16 %
31. 10. 2010	74,39 %	25,61 %	-
30. 11. 2010	74,49 %	23,37 %	2,14 %
31. 12. 2010	77,85 %	20,12 %	2,03 %
31. 1. 2011	74,08 %	23,89 %	2,03 %
28. 2. 2011	78,89 %	18,91 %	2,21 %
31. 3. 2011	74,53 %	23,30 %	2,17 %
30. 4. 2011	74,63 %	23,19 %	2,18 %
31. 5. 2011	74,09 %	23,73 %	2,18 %
Povprečje	75,16 %	22,88 %	1,97 %
Standardni			
odklon	1,49 %	1,68 %	0,07 %

DELNIŠKI SKLAD TRIGLAV DZU AZIJA

Sestava naložb po vrednostnih papirjih.

	Delnice	Posojila in depoziti	Devizna sredstva	Ostalo
31. 5. 2010	91,38 %	5,23 %	3,39 %	-
30. 6. 2010	92,19 %	6,49 %	1,32 %	-
31. 7. 2010	90,00 %	8,14 %	1,68 %	0,18 %
31. 8. 2010	89,62 %	6,87 %	0,69 %	2,82 %
30. 9. 2010	89,37 %	6,20 %	4,00 %	0,43 %
31. 10. 2010	94,70 %	3,20 %	2,10 %	-
30. 11. 2010	91,40 %	6,35 %	2,00 %	0,25 %
31. 12. 2010	87,75 %	3,12 %	9,13 %	-
31. 1. 2011	93,32 %	3,06 %	2,94 %	0,68 %
28. 2. 2011	94,47 %	1,99 %	3,54 %	-
31. 3. 2011	95,52 %	2,92 %	1,25 %	0,31 %
30. 4. 2011	92,16 %	5,40 %	1,57 %	0,87 %
31. 5. 2011	96,04 %	2,94 %	0,04 %	0,98 %
Povprečje	92,15 %	4,76 %	2,59 %	0,50 %
Standardni odklon	2,57 %	1,97 %	2,28 %	0,86 %

DELNIŠKI SKLAD ABANČNA DZU AZIJA

Sestava naložb po vrednostnih papirjih.

	Denarna sredstva, bančni depoziti, instrumenti denarnega trga in terjatve	
	Delnice	
31. 5. 2010	93,64 %	6,36 %
30. 6. 2010	91,79 %	8,21 %
31. 7. 2010	87,96 %	12,04 %
31. 8. 2010	91,75 %	8,25 %
30. 9. 2010	90,07 %	9,93 %
31. 10. 2010	93,16 %	6,84 %
30. 11. 2010	92,91 %	7,09 %
31. 12. 2010	91,20 %	8,80 %
31. 1. 2011	89,53 %	10,47 %
28. 2. 2011	93,58 %	6,42 %
31. 3. 2011	97,65 %	2,35 %
30. 4. 2011	95,85 %	4,15 %
31. 5. 2011	95,91 %	4,09 %
Povprečje	92,69 %	7,31 %
Standardni odklon	2,74 %	2,74 %

MEŠANI SKLAD TRIGLAV DZU EVROPA

Sestava naložb po vrednostnih papirjih.

	Delnice	Obveznice	Posojila in depoziti	Devizna sredstva	Ostalo
31. 5. 2010	63,99 %	29,84 %	5,43 %	0,83 %	-
30. 6. 2010	63,47 %	29,49 %	5,96 %	1,08 %	-
31. 7. 2010	62,56 %	33,01 %	3,84 %	0,53 %	0,06 %
31. 8. 2010	61,11 %	33,61 %	4,06 %	1,05 %	0,17 %
30. 9. 2010	59,66 %	33,03 %	6,61 %	0,59 %	0,11 %
31. 10. 2010	60,21 %	32,75 %	6,36 %	0,64 %	0,04 %
30. 11. 2010	61,09 %	32,09 %	5,96 %	0,67 %	0,19 %
31. 12. 2010	65,17 %	27,33 %	6,78 %	0,53 %	0,19 %
31. 1. 2011	66,58 %	27,48 %	5,94 %	-	-
28. 2. 2011	66,47 %	26,77 %	4,03 %	1,98 %	0,75 %
31. 3. 2011	66,66 %	26,93 %	4,43 %	1,81 %	0,17 %
30. 4. 2011	66,80 %	26,44 %	4,66 %	1,89 %	0,21 %
31. 5. 2011	65,49 %	26,34 %	5,83 %	2,06 %	0,28 %
Povprečje	63,79 %	29,62 %	5,38 %	1,05 %	0,17 %
Standardni odklon	2,63 %	2,90 %	1,04 %	0,62 %	0,20 %

MEŠANI SKLAD ABANČNA DZU MEŠANI

Sestava naložb po vrednostnih papirjih.

	Denarna sredstva, bančni depoziti, instrumenti denarnega trga in terjatve		
	Delnice	Obveznice	
31. 5. 2010	62,24 %	24,46 %	13,29 %
30. 6. 2010	62,02 %	24,71 %	13,26 %
31. 7. 2010	62,19 %	24,55 %	13,25 %
31. 8. 2010	62,36 %	24,78 %	12,86 %
30. 9. 2010	63,41 %	24,58 %	12,01 %
31. 10. 2010	63,46 %	24,40 %	12,14 %
30. 11. 2010	63,32 %	23,28 %	13,40 %
31. 12. 2010	64,59 %	22,86 %	12,55 %
31. 1. 2011	64,55 %	22,87 %	12,58 %
28. 2. 2011	65,09 %	18,14 %	16,77 %
31. 3. 2011	64,27 %	18,54 %	17,19 %
30. 4. 2011	64,35 %	18,63 %	17,01 %
31. 5. 2011	63,81 %	19,70 %	16,49 %
Povprečje	63,51 %	22,42 %	14,06 %
Standardni odklon	1,04 %	2,65 %	2,00 %