

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

**VPLIV KRIZE NA DONOSNOST TRETJEGA POKOJNINSKEGA
STEBRA V SLOVENIJI**

Ljubljana, avgust 2010

NATAŠA KOTNIK

IZJAVA

Študentka **Nataša Kotnik** izjavljam, da sem avtorica tega diplomskega dela, ki sem ga napisala pod mentorstvom **doc. dr. Andreje Cirman**, in da dovolim njegovo objavo na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, 1.8.2010

Podpis: _____

KAZALO

UVOD	1
1 POKOJNINSKI SISTEM V SLOVENIJI.....	1
1.1 Prvi steber	3
1.1.1 Predlog novega pokojninskega zakona	4
1.2 Drugi steber	5
1.3 Tretji steber.....	7
2 VARČEVANJE V OKVIRU TRETJEGA POKOJNINSKEGA STEBRA	7
2.1 Življenjsko zavarovanje.....	7
2.2 Rentno varčevanje	8
2.3 Rentno zavarovanje	9
2.4 Vlaganje v vzajemne sklade	9
2.5 Vlaganje v vrednostne papirje	12
2.6 Vlaganje v nepremičnine	12
3 FINANČNA KRIZA	13
3.1 Skupne značilnosti preteklih finančnih kriz	14
3.2 Velika gospodarska kriza.....	15
3.3 Vzroki sedanje krize	16
4 VPLIV KRIZE NA OBLIKE VARČEVANJA V OKVIRU TRETJEGA STEBRA.....	16
4.1 Dogajanje na borzi.....	16
4.2 Dogajanje v vzajemnih skladih.....	18
4.3 Dogajanje na trgu nepremičnin.....	19
4.4 Kriza vpliva na varčevanje	19
4.5 Plemenite kovine ohranjajo realno vrednost	20
5 PREMOŽENJE VARČEVALCA	21
SKLEP.....	24
LITERATURA IN VIRI	26

KAZALO SLIK

Slika 1: Pokojninski sistem v Sloveniji.....	2
Slika 2: Gospodarska rast v ZDA po veliki gospodarski krizi	15
Slika 3: Grafični prikaz gibanja indeksov SBI 20 in SBI TOP za leta od 2000 do 2008.....	17
Slika 4: Grafični prikaz padcev posameznih delnic v letu 2008	17
Slika 5: Grafični prikaz gibanja delniškega sklada KD Rastko od 2000 do marca 2010	18
Slika 6: Grafični prikaz gibanja obvezniškega sklada KD Bond od 2000 do marca 2010	18
Slika 7: Grafični prikaz gibanja obrestnih mer po mesecih za obdobje od 2005 do 2010 v % 20	
Slika 8: Cene zlata od maja 2000 do maja 2010 v \$/unčo	21
Slika 9: Grafični prikaz gibanja vrednosti premoženja v delnicah za obdobje od 2004 do 2010	22
Slika 10: Grafični prikaz gibanja vrednosti vlagateljevega premoženja v delniškem in obvezniškem skladu v EUR za obdobje od 2004 do 2010	22
Slika 11: Grafični prikaz gibanja vrednosti vlagateljevega stanovanje v Ljubljani, velikega 100 m ² za obdobje od 2003 do 2010	23
Slika 12: Grafični prikaz gibanja vrednosti 100-ih unč zlata za obdobje od 2004 do 2010 ...	23
Slika 13: Grafični prikaz gibanja vrednosti celotnega portfelja vlagatelja za mesec april za obdobje od 2004 do 2010	24

KAZALO TABEL

Tabela 1: Povprečne cene stanovanj po izbranih cenovnih območjih po četrletjih v €/m ²	19
---	----

UVOD

Naše življenjsko obdobje obsega tri faze. Prva obsega obdobje otroštva in šolanja. Za posameznika je v bistvu to najpreprostejše obdobje življenja, saj v tem času zanj poskrbijo starši in sam ne razmišlja o finančnih sredstvih. Druga faza je za posameznika najaktivnejša, saj obsega njegovo delovno obdobje. V tem obdobju skrbi sam zase ter za svojo družino. To je tudi čas, ko je potrebno privarčevati čim več sredstev za obdobje, ki sledi. Zadnja faza je čas upokojitve, ko posameznik živi na račun pokojnine, ki si jo je prislužil z določeno dobo dela in pri določeni starosti. Vsak se po dolgem obdobju aktivne faze prav gotovo veseli obdobja, ko bo imel dovolj prostega časa zase in užival preostanek svojega življenja, vendar pa se zdi, da temu ne bo tako. Vsak dan se namreč srečujemo z mediji, strokovnjaki, zavarovalnimi agenti, ki nas opozarjajo na to, da bo pokojnina, ki jo zagotavlja prvi steber, tako nizka, da še za osnovno preživetje ne bo zadoščala, kaj šele za uživanje. Vsak posameznik mora torej vedeti, da če želi ohraniti zadovoljiv življenjski standard, bo moral varčevati še v okviru drugega in tretjega stebra.

Namen mojega diplomskega dela je predstaviti pokojninski sistem v Sloveniji. Podrobneje bom predstavila oblike varčevanja v okviru tretjega stebra ter preučila, kako finančna kriza, ki je zajela svet, vpliva na donosnost tretjega stebra. Problem, ki trenutno bremeni ljudi, ki varčujejo za dodatno pokojnino v okviru tretjega stebra, je, koliko so izgubili zaradi finančne krize oziroma za koliko se je njihov donos zmanjšal. Moj cilj je predstaviti, kako je kriza, ki je v Sloveniji prešla v recesijo, vplivala na donosnost oblik varčevanja in katere od oblik je najmanj prizadela.

Svojo diplomsko delo sem razdelila na pet poglavji. Prvo poglavje sem namenila predstavitvi pokojninskega sistema v Sloveniji ter pri tem predstavila vse tri stebre pokojninskega sistema. V drugem poglavju sem se osredotočila na varčevanje v okviru tretjega stebra, ki predstavlja bistvo mojega diplomskega dela. Predstavila sem življenjsko zavarovanje, rentno zavarovanje, rentno varčevanje, vlaganje v vzajemne sklade, individualno vlaganje v vrednostne papirje in nepremičnine. V tretjem poglavju sem opisala finančno krizo, kjer sem podrobneje opredelila, kako in kdaj pride do finančnih kriz ter vse njihove skupne značilnosti. Nadaljevala sem z opisom gospodarske krize in se na koncu osredotočila na današnjo krizo in njene vzroke. Četrto poglavje se navezuje na finančno krizo, ki je zajela celoten svet, ter njen vpliv na oblike varčevanja. Na začetku tega poglavja sem podrobneje opisala dogajanje na Ljubljanski borzi, nato pa predstavila, kaj se je dogajalo z vzajemnimi skladi, plemenitimi kovinami in na trgu nepremičnin. Osredotočila sem se tudi na to, kako je kriza vplivala na razmišljanje mnogih, ki so vlagali sredstva v zelo tvegane naložbe, saj je že mogoče opaziti občutno večje vlaganje sredstev v varnejše naložbe. V zadnjem poglavju sem na podlagi primera prikazala, kako je finančna kriza vplivala na portfelj osebe, ki je imela svoja sredstva, namenjena za pokojnino, vložena v delnicah, delniškem vzajemnem skladu, obvezniškem vzajemnem skladu, v zlatu in nepremičnini. Svoje diplomsko delo sem zaključila s sklepom.

1 POKOJNINSKI SISTEM V SLOVENIJI

V večini držav, ki imajo uveden sistem javnega pokojninskega zavarovanja, bodisi da gre za države socialnega zavarovanja na podlagi medgeneracijske solidarnosti, ki je značilno tudi za Republiko Slovenijo, bodisi univerzalnega varstva za starost, so uvedene in bolj ali manj razvite tudi oblike zasebnih dodatnih pokojninskih zavarovanj. Prvi steber predstavlja obliko javnega pokojninskega zavarovanja, drugi steber različne zasebne pokojninske sheme, tretji steber pa predstavlja druge oblike varčevanja za starost. Vsi trije stebri skupaj tvorijo najširši sistem zagotavljanja materialne in socialne varnosti za starost (Cvetko, Kalčič & Pogačar, 2009, str. 298).

Kombinacija dokladnega sistema, torej obveznega zavarovanja na podlagi medgeneracijske solidarnosti, in naložbenega sistema, po katerem so mesečni prispevki za dodatno pokojninsko zavarovanje nalagajo na zavarovalčev osebni račun, pomeni trdnjše temelje za socialno varnost prihodnjih generacij. Delovanje javnih oblik pokojninskih zavarovanj je v glavnem odvisno od demografskih gibanj in razmerja med aktivno in pasivno populacijo, medtem ko so zasebne pokojninske sheme odvisne od uspešnosti ali neuspešnosti naložb ter kapitalskega trga. Večina držav, ki je v preteklosti reformirala svoje sisteme pokojninskega in invalidskega zavarovanja, je svoje sisteme zgradila na podlagi optimalne kombinacije obeh sistemov, s katero so skušali izbrati čim več njunih prednosti in izločiti slabosti (Cvetko et al., 2009, str. 304).

Sistem pokojninskega in invalidskega zavarovanja v Republiki Sloveniji je utemeljen s splošno določbo 1. člena ZPIZ-1. Sistem obsega poleg obveznega pokojninskega in invalidskega zavarovanja na podlagi medgeneracijske solidarnosti tudi obvezno in prostovoljno dodatna pokojninska zavarovanja.

ZPIZ-1 ureja dva od treh stebrov zagotavljanja materialne in socialne varnosti za starost, smrt in invalidnost, pri čemer je tretji steber stvar zavarovalniškega sistema, bančnega sistema in drugih oblik varčevanja ter investiranja prihrankov v vrednostne papirje in nepremičnine (Cvetko et al., 2009, str. 304).

Sistem pokojninskega in invalidskega zavarovanja v Republiki Sloveniji je sistem treh stebrov in obsega (Cvetko et al., 2009, str. 307):

- obvezno pokojninsko in invalidsko zavarovanje na podlagi medgeneracijske solidarnosti, v katerem se zagotavljajo zavarovancem v naprej določene pravice za primer starosti, invalidnosti, smrti, telesne okvare in potrebe po pomoči in postrežbah,
- obvezno dodatno pokojninsko zavarovanje delavcev na delovnih mestih, ki veljajo za posebej težka in zdravju škodljiva, oziroma delovnih mestih, na katerih po določenih letih starosti ne morejo več delati, in prostovoljna, kolektivna in individualna dodatna pokojninska in invalidska zavarovanja, ki temeljijo na principu v naprej določenih prispevkov in naložbenem principu,
- različne oblike življenjskih in rentnih zavarovanj ter drugih oblik varčevanja za starost, kot so bančne opcije, varčevanje v vzajemnih skladih, naložbe na finančnih trgih ter nepremičninske opcije, ki pa ne sodijo v sistem pokojninskega in invalidskega zavarovanja, ki ga ureja ZPIZ-1.

Slika 1: Pokojninski sistem v Sloveniji



Vir: Pokojninski sistem, 2009.

1.1 Prvi steber

Prvi steber je splošni javni sistem, ki je osnovan na načelu Pay-as-you-go. To je sistem sprotnega prispevnega kritja, kjer so prispevki zavarovancev sproti in neposredno namenjeni za izplačilo pokojnin. Ta sistem zagotavlja socialno varnost, ki jo ob upokojitvi nudi država vsakemu državljanu, ki je v aktivni dobi plačeval obvezne prispevke za pokojninsko zavarovanje, in temelji na medgeneracijski solidarnosti. Medgeneracijska solidarnost pomeni, da mlajše generacije zavarovancev plačujejo prispevke z namenom, da bodo naslednje generacije prav tako zbirale sredstva za izplačevanje njihovih pokojnin. Način financiranja je skoraj izključno na osnovi sprotnega prispevnega kritja, kar pomeni, da se iz tekočih prihodkov financirajo tekoči odhodki. V Sloveniji je nosilec in izvajalec pravic iz prvega stebra Zavod za pokojninsko in invalidsko zavarovanje Slovenije (Stanovnik, 2006, str. 203).

Obvezno zavarovanje se financira predvsem iz prispevkov delavcev in delodajalcev, sredstev Republike Slovenije ter v manjšem delu iz sredstev Kapitalskega sklada pokojninskega in invalidskega zavarovanja ter drugih virov, ki jih določa zakon (Cvetko, 2000, str. 120).

Kdo vse je obvezno zavarovan, določa zakon, ki kot zavarovance našteva vse zaposlene v Republiki Sloveniji, državljane Republike Slovenije, zaposlene pri tujcih, samozaposlene, kmete, vrhunske športnike, brezposelne in osebe, ki jim Zavod za zaposlovanje plačuje prispevke za pokojninsko in invalidsko zavarovanje do izpolnitve pogojev za priznanje pravic do pokojnine (Cvetko et al., 2009, str. 75).

Pravica do starostne pokojnine se uveljavi, ko zavarovanci izpolnijo dva osnovna pogoja. Prvi pogoj je določena starost, drugi pogoj pa je dosežena pokojninska doba. Pri tem je pokojninska doba zavarovalna doba in posebna doba, glede na katero se ugotavljajo pogoji za pridobitev pravice do pokojnine in glede na katero se določi odstotek za odmero pokojnine. Predpisane so tri različne možnosti zbranih let delovne dobe in najnižje upokojitvene starosti (Cvetko et al., 2009, str. 88).

Pravica do starostne pokojnine se med spoloma razlikuje. Zavarovanec pridobi pravico do starostne pokojnine pri starosti 58 let, če je dopolnil 40 let pokojninske dobe, zavarovanka pa 38 let pokojninske dobe. Če zavarovanec nima dopolnjenih 40 let pokojninske dobe, ima pa dopolnjenih 20 let pokojninske dobe, pridobi pravico do starostne pokojnine pri dopolnitvi starosti 63 let. Zavarovanka, ki pa nima dopolnjenih 38 let pokojninske dobe, ima pa dopolnjenih 20 let pokojninske dobe, pridobi pravico do starostne pokojnine pri dopolnitvi 61 let. To je starost, ki jo zakon imenuje polna starost in pomeni, da je v primeru doseganja te starosti višina pokojnine odvisna le še od dopolnjene pokojninske dobe. Če zavarovanec nima dopolnjenih 20 let pokojninske dobe, ima pa dopolnjenih najmanj 15 let zavarovalne dobe, pridobi pravico do starostne pokojnine pri starosti 65 let oziroma zavarovanka pri starosti 63 let (Cvetko et al., 2009, str. 88).

Najpomembnejše spremembe na področju obveznega pokojninskega zavarovanja na zadnji pokojninski reformi so bile (Kralj, 2008, str. 7):

- postopno višanje upokojitvene starosti, pri čemer je najnižja polna upokojitvena starost odvisna od zbranih let delovne dobe,
- postopno višanje števila let za odmero pokojninske osnove z dosedanjega povprečja desetih let na povprečje osemnajstih najugodnejših zaporednih let,
- znižanje pokojninske osnove s prejšnjih 85,00 odstotka povprečne plače, ki je izračunana iz 10 zaporednih najboljših let, na 72,50 odstotka povprečne plače, ki je izračunana iz 18 najboljših let (ZPIZ).

1.1.1 Predlog novega pokojninskega zakona

V Sloveniji je modernizacija obstoječega pokojninskega sistema nujna, in sicer zaradi zagotavljanja finančne vzdržnosti sistema po letu 2020. Kljub pozitivnim učinkom pokojninske reforme iz leta 1999 so prilagoditve nujne takoj, saj se bo v nasprotnem primeru pokojninska blagajna po letu 2020 znašla v velikih težavah. Na podlagi dolgoročnih projekcij so ocenili, da bodo odhodki pokojninske blagajne leta 2020 znašali 11,2 % BDP, leta 2050 pa že 18,4 % BDP. Glavni razlogi za takšno stanje pokojninske blagajne so staranje prebivalstva, prezgodnje upokojevanje, nizka stopnja zaposlenosti starejših in pozno vključevanje mladih v pokojninsko zavarovanje. Obstoječi pokojninski sistem v Sloveniji je torej nujno potrebno modernizirati, da bomo v prihodnosti ohranili dohodke upokojencev na zdajšnji ravni in vsem generacijam zagotoviti varno starost.

Nov pokojninski zakon predvideva dva načina upokojitve, in sicer starostno upokojitev in predčasno upokojitev. Pravico do starostne pokojnine pridobi zavarovanec pri starosti 65 let, zavarovanka pa pri starosti 63 let v primeru, če sta dopolnila najmanj 15 let zavarovalne dobe. Pravico do predčasne pokojnine pa pridobi zavarovanec pri starosti 60 let, če je dopolnil najmanj 40 let pokojninske dobe oziroma zavarovanka 38 let pokojninske dobe. Upokojitvena starost se bo tako pri starostni pokojnini kot pri predčasni pokojnini dvigovala postopoma.

Bonusi in malusi so po novem oblikovani tako, da skušajo čim bolj motivirati posameznike za podaljševanje delovne aktivnosti. V primeru, da ima zavarovanec izpolnjene pogoje za predčasno upokojitev, a ostane delovno aktiven, se pri moškem lahko do 65 leta oziroma pri ženski do 63 leta dodatno mesečno izplačuje še 20 % predčasne pokojnine ali pa se mu predčasna pokojnina trajno poveča za 0,3 % za vsak mesec delovne aktivnosti. Zavarovancu, ki uveljavi predčasno pokojnino, se odmerjena pokojnina zmanjša za 0,3 % za vsak mesec do izpolnitve pogojev za starostno pokojnino.

Ob navedenem predlog zakona uvaja tudi nov mehanizem delne pokojnine. Ta bo namenjena stimuliranju podaljševanja delovne aktivnosti in kasnejšega upokojevanja zavarovancev. Ti bodo po novem imeli možnost opravljanja dela v zmanjšanem obsegu, za kar bodo dobivali sorazmerno plačilo, hkrati pa bodo poleg plače in delne pokojnine prejeli še del predčasne pokojnine. Delno upokojen posameznik bo tako prejemal tri prejemke: sorazmeren del plače, delno pokojnino in del predčasne pokojnine.

Za izračun pokojninske osnove se bodo po novem upoštevale plače oziroma zavarovalne osnove, od katerih so bili plačani prispevki iz katerihkoli 34 let zavarovanja. Da pa se zaradi tega pokojnine ne bi znižale, predlog zakona kot kompenzacijski faktor uvaja sorazmerno višji odmerni odstotek. Ta se bo zviševal sorazmerno s padanjem višine pokojnin zaradi podaljševanja obdobja za izračun pokojninske osnove, zato se pokojnine prihodnjim generacijam upokojencev ne bodo znižale. Predlog pokojninskega zakona je namenil posebno pozornost tistim, ki so z delom začeli pred 20. letom starosti, in tistim, ki delajo na zdravju škodljivih delovnih mestih in delovnih mestih, ki jih po določeni starosti ni mogoče več opravljati. Ti se bodo lahko upokojevali pod blažjimi pogoji. Predlog ohranja tudi določeno raven pozitivne diskriminacije žensk, ki se bodo lahko starostno upokojile dve leti prej kot moški oziroma pri dve leti krajši pokojninski dobi.

Spremembe naj bi se pričele uveljavljati postopoma s 1. januarjem 2011 z dovolj dolgimi prehodnimi obdobji. Tisti, ki so že izpolnili pogoje za upokojitev po obstoječem pokojninskem sistemu, se bodo po obstoječem pokojninskem sistemu lahko upokojili tudi kadarkoli v

prihodnosti. Za tiste, ki so tik pred upokojitvijo, pa so predvidena posebna prehodna obdobja (Modernizacija veljavnega pokojninskega sistema, 2010).

1.2 Drugi steber

Drugi steber je dodatno pokojninsko zavarovanje po ZPIZ-1, ki predstavlja zbiranje denarnih sredstev na osebnih računih zavarovancev z namenom, da se jim ob določeni starosti iz pokojninskega načrta zagotovijo dodatne pokojnine ali druge z zakonom določene pravice. V Republiki Sloveniji je z ZPIZ-1 uveljavljen sistem obveznega in prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja z vnaprej določenimi zavarovalnimi prispevki. V tem primeru gre za zavarovanje, kjer zavarovanci prevzamejo investicijsko tveganje nad zakonsko določenim minimalno zajamčenim donosom. Višina dodatne pokojnine je odvisna od vplačanih zavarovalnih prispevkov in od donosov, ki jih doseže upravljavec oziroma izvajalec zavarovanja na finančnem trgu, seveda pa tudi od starosti in spola zavarovanca.

V te oblike zavarovanja se lahko vključijo le tisti, ki so zavarovanci državnega, obveznega pokojninskega in invalidskega zavarovanja ali uživalci pravic iz obveznega zavarovanja, kar velja glede vključitve uživalcev pravic iz obveznega zavarovanja le za prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje (Cvetko et al., 2009, str. 310).

ZPIZ-1 torej poleg obveznega dodatnega pokojninskega zavarovanja ureja oblike prostovoljnih dodatnih pokojninskih zavarovanj, pri katerih zavarovanci, ki se na podlagi pokojninskega načrta kot temeljnega akta prostovoljnega dodatnega zavarovanja prostovoljno zavarujejo, in delodajalci, ki v korist zavarovancev v celoti ali deloma plačujejo premije za to zavarovanje, pridobijo v obdobju vplačevanja premij davčne olajšave v skladu z ZPIZ-1 in Zdoh, na podlagi vplačanih in z donosom povečanih premij pa dodatne pokojnine (Cvetko et al., 2009, str. 311).

Drugi steber sestavljajo različne poklicne sheme, ki vključujejo predvsem zaposlene. Te sheme so lahko na ravni podjetja, panoge ali države. Participacija je za zaposlene praviloma obvezna. Drugi steber ni sestavni del prvega stebra, saj ta obveznost velja le za manjši del aktivnega prebivalstva (Stanovnik, 2004, str. 203).

Z zakonom sta določeni dve obliki dodatnih pokojninskih zavarovanj: obvezno dodatno pokojninsko zavarovanje in prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje, ki se deli na individualno in kolektivno.

Obvezno dodatno pokojninsko zavarovanje

Splošne značilnosti obveznega dodatnega pokojninskega zavarovanja, kot ga ureja ZPIZ-1, je mogoče opredeliti (Cvetko et al., 2009, str. 314):

- v zavarovanje morajo biti vključeni zavarovanci, ki opravljajo posebno težka in zdravju škodljiva dela in zavarovanci, ki opravljajo dela, ki jih po določeni starosti ni moč uspešno poklicno opravljati,
- gre za obliko zavarovanja z obročnim vplačevanjem prispevkov s strani delodajalcev na posebne račune zavarovancev,
- gre za obliko zavarovanja, pri katerem zavarovanec prevzema naložbeno tveganje z minimalnim zajamčenim izplačilom,
- gre za obliko zavarovanja z obročnim izplačevanjem zavarovalne vsote v obliki poklicne pokojnine oziroma znižane poklicne pokojnine.

Prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje v Sloveniji

Prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje je oblika dolgoročnega varčevanja na osebnih računih zavarovancev z namenom, da se jim ob dopolnitvi določene starosti ali v kakšnih drugih primerih, ki so določeni v pokojninskem načrtu, iz privarčevanih sredstev z donosi iz naložb zagotovijo dodatne pokojnine ali druge pravice.

Glavne značilnosti dodatnega pokojninskega zavarovanja, po katerih se le to loči od ostalih pokojninskih zavarovanj, so (Cvetko et al., 2009, str. 340):

- vanj se lahko vključujejo samo zavarovanci oziroma uživalci pravic iz obveznega pokojninskega zavarovanja,
- gre za obliko zavarovanja z obročnim vplačevanjem premij,
- gre za obliko zavarovanja, pri katerem zavarovanec prevzame naložbeno tveganje z minimalnim zjamčenim izplačilom,
- proti plačilu premije krije plačilo dodatne starostne pokojnine poleg pokojnine, do katere je zavarovanec oziroma uživalec pravic upravičen na podlagi obveznega pokojninskega in invalidskega zavarovanja.

Vrste prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja si lahko ogledamo na spletni strani Ministrstva za delo, družino in socialne zadeve (Prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje, 2009):

- **individualno zavarovanje** – zavarovanje, v katerega se lahko vključi samostojno vsak posameznik, ki je zavarovanec ali uživalec pravic iz obveznega pokojninskega zavarovanja,
- **kolektivno zavarovanje** – zavarovanje, v katerega se vključijo posamezniki, ki so zavarovanci ali uživalci pravic iz obveznega pokojninskega zavarovanja, prek delodajalca, ki v celoti ali deloma financira pokojninski načrt. Namen zakona je bil dati večji poudarek kolektivnemu zavarovanju, zato so tudi davčne olajšave precej večje kot pri individualnem zavarovanju.

Zakon kot možne izvajalce pokojninskih načrtov določa pokojninske sklade, ki so po zakonu organizirani kot vzajemni pokojninski skladi in pokojninske družbe, in zavarovalnice, ki imajo dovoljenje za opravljanje poslov življenjskega zavarovanja (Izvajalci dodatnega pokojninskega zavarovanja, 2009).

- **Vzajemni pokojninski sklad (VPS)** je premoženje, ki je financirano s sredstvi, zbranimi z vplačilom premij prostovoljnega dodatnega zavarovanja in je namenjeno kritju obveznosti do zavarovancev prostovoljnega dodatnega zavarovanja. Premoženje VPS mora biti ločeno od premoženja tako osebe, ki je oblikovala pokojninski načrt, kot tudi pokojninskega sklada v lasti članov sklada. Solastniški delež posameznega zavarovanca na premoženju VPS se določi na podlagi števila enot premoženja, ki se obračunajo od premij, ki jih je v sklad vplačal zavarovanec, glede na število vseh enot premoženja v obtoku. Vzajemni pokojninski skladi so lahko odprti ali pa zaprti. Upravljalci vzajemnega pokojninskega sklada so zavarovalnice, banke, pokojninske družbe in kapitalska družba pokojninskega in invalidskega zavarovanja (Izvajalci dodatnega pokojninskega zavarovanja, 2009).
- **Pokojninska družba** je pravna oseba, ki je v bistvu specializirana oblika zavarovalnice. Od splošnih zavarovalnic se razlikuje po tem, da mora biti organizirana kot delniška družba, opravlja lahko samo zavarovalne posle prostovoljnega dodatnega zavarovanja in mora imeti najmanj 15000 zavarovancev. Pokojninska družba torej opravlja samo dejavnosti prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja, kar pomeni zbiranje premij prostovoljnega pokojninskega zavarovanja in vodenje osebnih računov zavarovancev,

upravljanje s premoženjem pokojninske družbe, izplačevanje pokojninske rente in upravljanje z zaprtimi in odprtimi vzajemnimi pokojninskimi skladi (Izvajalci dodatnega pokojninskega zavarovanja, 2009).

- **Zavarovalnice** lahko tudi izvajajo pokojninski načrt, vendar morajo imeti dovoljenje za opravljanje poslov življenjskega zavarovanja po zakonu, ki ureja zavarovalništvo (Izvajalci dodatnega pokojninskega zavarovanja, 2009).

1.3 Tretji steber

Ljudje bomo morali vse bolj razmišljati o svoji prihodnosti in finančnih sredstvih v fazi upokojitve. Kot kaže sedanja situacija, se na prvi steber pokojninskega zavarovanja ne bomo mogli zanašati, saj je pomen tega stebra vse manjši. Vse bolj se poudarja vloga drugega in tretjega pokojninskega stebra, ki naj bi bil vir finančnih sredstev za ohranitev zadovoljivega življenjskega standarda. Tretji steber predstavljajo različne oblike individualnega dodatnega prostovoljnega zavarovanja, kjer se posameznik glede na lastno finančno zmožnost in želje odloči za dodatno varčevanje, ki ga ponujajo zavarovalnice, pokojninski kapitalski skladi in druge finančne institucije. V prihodnosti se nam torej ne obeta nič dobrega, saj bomo za socialno varnost ob upokojitvi morali poskrbeti predvsem sami. Država nam v okviru tretjega stebra ne ponuja nikakršnih varčevalnih spodbud z raznimi davčnimi olajšavami, kar je dobra lastnost drugega stebra.

Financiranje tretjega stebra temelji na naložbenem sistemu, kar pomeni, da si vsak posameznik na svoj račun nalaga sredstva, ki se skozi obdobje kapitalizirajo in ob upokojitvi služijo kot dodatna pokojnina v okviru rent ali v enkratnem znesku. V okviru tretjega stebra imamo več možnosti varčevanja, te pa so:

- življenjsko zavarovanje,
- vlaganje v vzajemne sklade,
- rentno zavarovanje,
- rentno varčevanje,
- individualno vlaganje v vrednostne papirje,
- individualno vlaganje v nepremičnine.

2 VARČEVANJE V OKVIRU TRETJEGA POKOJNINSKEGA STEBRA

2.1 Življenjsko zavarovanje

Življenjsko zavarovanje je oblika prostovoljnih osebnih zavarovanj. Vsak zavarovanec si višino vplačane premije in dolžino zavarovalne dobe določi sam. Zavarovalna doba je razlika med starostjo, pri kateri želimo prejeti zavarovalnino, in starostjo, pri kateri smo se vključili v življenjsko zavarovanje. Obdobje od dne, ki je zapisan na zavarovalni polici kot začetek zavarovanja, do istega dne v naslednjem koledarskem letu, je zavarovalno leto. Zavarovalna vsota je znesek, od katerega se določi zavarovalna premija in hkrati tudi najvišji možni znesek, ki ga izplača zavarovalnica ob izpolnitvi pogojev, ki so določeni v pogodbi.

Življenjsko zavarovanje poleg zavarovalne funkcije opravlja tudi vlogo varčevanja za starost. To zavarovanje je torej del osebnih zavarovanj, ki so namenjena zavarovanju določene osebe pred možnimi nevarnostmi. Hkrati pa življenjsko zavarovanje predstavlja tudi dolgoročno obliko varčevanja za starost, ki zagotavlja socialno varnost. Gre torej za to, da posameznik uživa v neaktivnem življenjskem obdobju enak standard, kot ga je v aktivnem (Policy Issues in Insurance, 1996, str. 13).

Življenjska zavarovanja imajo torej pomembno vlogo v ekonomiji države, saj pripomorejo k socialni stabilnosti in zmanjšujejo breme države pri vzdrževanju upokojencev (Policy Issues in Insurance, 1996, str. 13). Življenjska zavarovanja lahko v grobem ločimo na klasična življenjska zavarovanja in na naložbena življenjska zavarovanja.

V preteklosti se posamezniku ni bilo treba ukvarjati s tem, kje in kako se zavarovati. V zadnjih letih pa se je slovenski zavarovalni trg zelo razširil, okrepljen se je kapitalski trg in vse bolj so bili priljubljeni vzajemni skladi. Zavarovalnice so se temu prilagodile z razvojem naložbenih življenjskih zavarovanj, kamor se štejejo zavarovanja, ki so vezana na vzajemne sklade, indeks borze ali na indeks "košarice" vzajemnih skladov. Naložbeno življenjsko zavarovanje je sestavljeno iz dveh komponent. Prva je zavarovalna komponenta, ki zagotavlja socialno varnost upravičencem iz zavarovalne pogodbe v primeru smrti zavarovanca. Druga je naložbena komponenta, ki daje zavarovalcu možnost nastopa na kapitalskih trgih oziroma varčevanje v vrednostnih papirjih. Zavarovalnice lahko načeloma ponujajo različne sklade oziroma vrednostne papirje, med katerimi lahko izbira zavarovalec, pogosto pa so produkti, vezani na košarice skladov (Naložbena življenjska zavarovanja: Zavarovanja pod zakoni, 2009).

Klasična življenjska zavarovanja so primerna za tiste, katerim varnost naložb pomeni zelo veliko. Pri tej vrsti zavarovanj zavarovalnica namreč upravlja z naložbami, vendar je njihova razpršitev zakonsko zelo omejena, zato praviloma dosega manjše donose kot vzajemni skladi. So pa zagotovljeni minimalni donosi, kajti minimalna obrestna mera je zakonsko predpisana (Naložbena življenjska zavarovanja: Zavarovanja pod zakoni, 2009).

Pri naložbenih zavarovanjih, za razliko od klasičnih, zavarovalec prevzema naložbeno tveganje. Ključna prednost naložbenega zavarovanja pred klasičnim je, da so pri naložbenem mogoči večji donosi in večje izplačilo ob doživetju. Teh donosov zavarovalnica ne zagotavlja, četudi jih pri informativnem izračunu upošteva. Zavarovalec se mora zavedati, da pretekli donosi niso jamstvo za prihodnje donose. So pa zavarovalnice razvile celo vrsto produktov, pri katerih jamčijo ali izplačilo odstotka vplačanih premij ali vrednost enote premoženja, morda donos ali že doseženi dobiček (Naložbena življenjska zavarovanja: Zavarovanja pod zakoni, 2009).

2.2 Rentno varčevanje

Možnosti dolgoročnega vlaganja denarja za starost, ki ga ponujajo nekatere banke, je rentno varčevanje. Stranka lahko sredstva položi na račun v enkratnem znesku ali pa postopoma. Obrestujejo se bolje kot druge oblike varčevanja, vendar pa moramo vedeti, da je še vedno z rentnim varčevanjem mogoče pridobiti manj, kot če bi vlagali v nekatere druge, bolj tvegane naložbe. Tako kot vsaka druga klasična oblika varčevanja na banki je rentno varčevanje popolnoma varna naložba, s katero varčevalec nima dodatnih stroškov. V vsakem primeru ima stranka po končanem vlaganju na računu glavnico in pripisane obresti. V primerjavi z nekaterimi drugimi dolgoročnimi naložbami je donosnost te oblike varčevanja precej nižja, vendar zagotovljena (Bizovičar, 2005, str. 17).

Za rentno varčevanje stranka sklene z banko pogodbo, v kateri se med drugim določi doba varčevanja. Pri tem mora varčevalec preveriti pogoje, pod katerimi je mogoča predčasna prekinitev pogodbe. Nekatere banke jo dovoljujejo le v izjemnih primerih, nekatere po prekinitvi pogodbe privarčevana sredstva zadržijo še za določen čas ali pa jih obrestujejo po nižjih obrestnih merah, zato je bolje, da varčevalec sklene pogodbo le za čas, v katerem denarja ne bo potreboval, potem pa pogodbo po potrebi podaljšuje. To je lahko tudi past, saj večja vsota prihranjenega denarja nekatere varčevalce hitro premami in ga, namesto da bi ga vložili naprej za starost, kot je bil prvotni namen, porabijo (Bizovičar, 2005, str. 17).

Po končanem varčevanju lahko stranka prihranjeni denar dvigne v enkratnem znesku ali pa se odloči za to, da mu banka izplačuje mesečno ali na drugo obdobje vezano rento. Varčevalcu pa je na voljo še druga možnost, da del denarja dobi v enkratnem znesku, del pa se mu izplačuje v obliki rent. Komitent se odloči, koliko časa želi črpati denar, na podlagi tega pa banka izračuna višino rente. Če prejemnik rente umre, preden je prihranjeni denar porabljen, ga banka izplača dedičem na podlagi pravnomočnega sklepa o dedovanju (Bizovičar, 2005, str. 17). Poudariti pa je potrebno, da so bančne vloge zavarovane s strani države, kar je seveda velika prednost rentnega varčevanja.

2.3 Rentno zavarovanje

Rentno zavarovanje je namenjeno vsem, ki želijo z vplačilom enkratne premije ali obročnimi vplačili zagotoviti sebi ali svojim najbližjim izplačevanje določene mesečne rente. Rentno zavarovanje je tudi idealna oblika nadaljevanja življenjskih ali naložbenih zavarovanj, saj se ob poteku le teh zavarovalna vsota in pripisan dobiček lahko namesto v enkratnem znesku izplačuje v obliki doživljenjske ali časovno omejene mesečne rente, s katero se lahko zagotovi dodatna pokojnina. Povedano poenostavljeno so rentna zavarovanja namenjena dodatnemu denarju ob upokojitvi poleg osnovne pokojnine. Na račun enkratnega vplačila prejema oseba rento za nedoločeno ali določeno obdobje.

Na razpolago imamo doživljenjske in rente z omejeno dobo trajanja. V primeru sklenitve doživljenjske mesečne rente se lahko vlagatelj odloči bodisi za doživljenjsko mesečno rento brez zagotovljenega obdobja izplačevanja ali za doživljenjsko rento z zagotovljenim obdobjem izplačevanja (npr. 10 let). Pri doživljenjski renti z zagotovljenim obdobjem izplačevanja začne zavarovalnica izplačevati rento od dneva, ki je naveden na polici, in jo izplačuje do konca življenja rentnega upravičenca. Če je ta rento prejemal manj kot 10 let, je do nje po njegovi smrti do izteka desetletnega obdobja izplačevanja opravičena oseba, ki je navedena na polici, oziroma dediči. Izvajalci rentnega zavarovanja so ponavadi zavarovalnice. Zavarovalnica upravlja zbrana sredstva, prav tako kot pri mešanem življenjskem zavarovanju, v skladu z zakonskimi določili, zato je pri tej vrsti zavarovanja politika upravljanja konzervativna, posledično temu pa so nizki donosi (Rentno zavarovanje, 2009).

Rentno zavarovanje je različno od življenjskega zavarovanja namenjeno kot zavarovanje pred izpadom dohodka, predvsem tistim, katerim je dano dolgo življenje. Razlika med mešanim življenjskim zavarovanjem in rentnim zavarovanjem je v bistvu v tem, da ob smrti zavarovanca v zavarovalnem obdobju pri mešanem življenjskem zavarovanju upravičenci dobijo izplačano dogovorjeno zavarovalno vsoto z do tedaj pripisanimi dobički, pri rentnem zavarovanju pa samo dogovorjeno zavarovalno vsoto brez pripisanih dobičkov (Rentno zavarovanje, 2009).

2.4 Vlaganje v vzajemne sklade

Ena izmed možnosti varčevanja za starost je tudi vlaganje v vzajemne sklade, ki v primerjavi z drugimi finančnimi instrumenti omogočajo vlagateljem, da lahko z nizkimi zneski vstopajo na svetovne kapitalske trge in izkoristijo njihove prednosti. Vzajemni skladi nudijo vlagateljem visoko stopnjo razpršenosti naložb in profesionalno upravljanje, kar vlagatelju zagotavljata večjo varnost, ki bi jo težko dosegli s kupovanjem posameznih vrednostnih papirjev. Vstop je izjemno preprost, vlagatelji pa si lahko prihranijo ogromno časa, saj je samostojno zbiranje in obdelovanje podatkov o izdajateljih delnic zelo zamudno. Upravljalci vzajemnih skladov pa to počnejo zelo spretno in hitro, saj se vsakdanje ukvarjajo s takimi posli. Prav tako je premoženje vlagateljev skoraj popolno likvidno, saj so enote vzajemnih skladov lahko kupljene in prodane v vsakem trenutku (Varčevanje v vzajemnih skladih, 2009).

Vzajemni skladi so namenjeni predvsem investitorjem, ki želijo razpoložljiva denarna sredstva investirati v nakup delnic delniških družb in drugih vrednostnih papirjev, vendar nimajo dovolj znanja ali časa, da bi to izvedli neposredno. Investiranje denarnih sredstev zato zaupajo upravljavcu vzajemnega sklada, ki z razpršenostjo naložb skrbi tudi za varnost naložb. Varčevanje v vzajemnih skladih je namenjeno tako tistim z večjimi vložki kot tudi malim vlagateljem, ki na ta način lahko z nižjimi vložki posredno investirajo na borzi. Vlaganje v vzajemne sklade je primerno za konzervativne vlagatelje, pa tudi za agresivnejše vlagatelje, ki so pripravljeni sprejeti višje stopnje tveganja. Priporočljivo obdobje vlaganja sredstev v podsklade je najmanj tri leta, tu imamo v mislih obvezniške ter mešane podsklade, oz. pet let, tukaj gre za delniške podsklade (Varčevanje v vzajemnih skladih, 2009).

Vlagatelj izbere zase primerni vzajemni sklad na podlagi njegove nagnjenosti k tveganju ter obdobja varčevanja. Vlagatelj mora sklad izbrati na podlagi ciljev, ki jih s svojo naložbo želi doseči. Bistvo, po katerem se je potrebno orientirati, so pravila upravljanja, v katerih je navedena naložbena politika sklada, ki jo mora vlagatelj pazljivo prebrati (Varčevanje v vzajemnih skladih, 2009).

V Sloveniji trenutno poznamo več vrst vzajemnih skladov glede na naložbeno politiko. Najbolj poznani med njimi so obvezniški, delniški, mešani vzajemni skladi in skladi denarnega trga, ki se razlikujejo glede na tveganje in pričakovano donosnost. Obvezniški vzajemni skladi so precej netvegani, saj je njihov portfelj sestavljen iz obveznic, torej vrednostnih papirjev s fiksnim donosom. Delniški vzajemni skladi so sestavljeni iz delnic, torej vrednostnih papirjev z variabilnim donosom. Pri delniških vzajemnih skladih je tveganje zelo visoko, vendar je zato lahko tudi donos zelo visok. Pri mešanih vzajemnih skladih je portfelj sestavljen tako iz delnic kot iz obveznic. Pri teh skladih ni opaziti prevelikih nihanj vrednosti premoženja, donosi so pa nekoliko višji kot pri obvezniških vzajemnih skladih. Naložbena politika denarnih skladov zajema investiranje sredstev v instrumente denarnega trga, kot so zakladne menice in blagajniški zapisi. Donos pri teh skladih je praviloma le nekaj odstoten (Vzajemni skladi, 2009).

Stroške vzajemnega sklada predstavljajo vstopna, izstopna in upravljavska provizija. Vstopno provizijo predstavlja odstotek od zneska vplačila na račun vzajemnega sklada, ki gre na račun upravljavca. Višina je običajno odvisna od naložbene politike sklada, giblje pa se 0–5 %. Vstopno provizijo si vlagatelj lahko zmanjša, če vplača večje zneske naenkrat, lahko pa tudi s podpisom varčevalnega načrta, s katerim se zaveže, da bo v nekem obdobju, praviloma več let, konstantno vplačeval nek znesek. Zaračuna se na dan, ko družba za upravljanje (v nadaljevanju DZU) nakazana sredstva pretvori v točke vzajemnega sklada. Izstopna provizija podobno kot vstopna provizija predstavlja odstotek od zneska izplačila pri prodaji točk, ki gre na račun upravljavca. Običajno izstopnih provizij vzajemni skladi nimajo, če že, pa so te nekoliko nižje od vstopnih. Po zakonu so izstopne provizije omejene na največ 3 %. Za upravljanje vzajemnega sklada si DZU obračunava letno upravljavsko provizijo. Namenjena je kritju stroškov, ki jih ima upravljavec s svojim delovanjem in delovanjem sklada. Odvzeta je iz obsega sredstev, s katerimi sklad razpolaga, in gre na račun upravljavca. Njena višina je običajno odvisna od naložbene strukture sklada, giblje pa se 0,5–3 %. Bolj konzervativni obvezniški in denarni skladi imajo praviloma nižje provizije, delniški pa višje. Provizija se zaračunava dnevno pred izračunom vrednosti enote premoženja (v nadaljevanju VEP) (Lubej & Stanonik, 2009, str. 82).

Vzajemni skladi niso primerni za kratkoročno varčevanje. Zaradi kratkoročnih nihanj in vstopne provizije ni smiselno vlagati v vzajemni sklad za kratko obdobje. Vlagateljem se svetuje, da v vzajemni sklad vložijo tisti del sredstev, namenjenih varčevanju, ki jih ne bodo potrebovali vsaj 3 leta, najbolje pa 5 let ali več tudi zaradi davka. Davčna stopnja na dobiček namreč znaša 20 % in se zmanjšuje vsakih 5 let imetništva enot vzajemnega sklada, kar pomeni, da za dopolnjenih (Lubej & Stanonik, 2009, str. 84):

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

Največkrat družbe za upravljanje ponujajo različne varčevalne načrte vlaganja, lahko pa gre za enkratno vplačilo vlagatelja. Enkratno vplačilo pomeni, da vlagatelj izvrši enkratno vplačilo v vzajemni sklad v določenem obdobju. Prednost enkratnega vplačila pred postopnim oziroma večkratnim vlaganjem v vzajemne sklade je v tem, da lahko posameznik v primeru rastočih trgov, če danes vloži v vzajemni sklad na primer 12.000 evrov, računa na višjo pričakovano donosnost, kot posameznik, ki bo vsak mesec v vzajemni sklad naložil po 1.000 evrov. Slabost enkratnega vplačila v primerjavi s postopnim vlaganjem v vzajemne sklade pa je, da posameznik sprejema večje tveganje vstopa na trg v napačnem trenutku. Varčevalni načrti pomeni postopno varčevanje z manjšimi zneski. Ob zaključku varčevanja omogočajo poleg enkratnega tudi postopno izplačilo. Vlagatelju tako omogočajo, da na takšen način zmanjšujejo tveganje, ki je povezano z enkratnim "vstopom na trg" ali "izstopom s trga" v napačnem trenutku. Varčevanje v varčevalnih načrtih je primerno predvsem za doseganje dolgoročnih finančnih ciljev, kot je dodatna renta ob upokojitvi (Varčevanje v vzajemnih skladih, 2009).

Vlagatelj sklene varčevalni načrt s podpisom pristopne izjave za izbrani podsklad. V pristopni izjavi navede višino obroka, predvideno obdobje vplačevanja in dobo varčevanja v letih. Obdobje varčevanja v varčevalnem načrtu je ponavadi omejeno na najmanj dve leti. Najpogosteje se vlagatelji odločajo za mesečno vplačevanje obrokov, možna pa so tudi četrtna, polletna in letna vplačila. Mesečna vplačila so navzdol omejena, navzgor pa višina obroka ni omejena. Najenostavneje je obroke vplačevati s pomočjo trajnika na banki ali s pooblastilom delodajalca, ki dogovorjeni znesek odtegne od plače in nakaže v podsklad (Varčevanje v vzajemnih skladih, 2009).

Vzajemni skladi nalagajo sredstva na različne kapitalske trge, kar povečuje njihovo varnost, ravno tako pa tudi razpršitev sredstev vzajemnega sklada v različne gospodarske panoge. Bolj varni, a zato manj donosni so tisti vzajemni skladi, ki investirajo svoja sredstva v vse gospodarske panoge in ne samo v posamezno. Večina strokovnjakov meni, da so za dolgoročno varčevanje primerni predvsem dobro razpršeni globalni skladi (Vzajemni skladi, 2009).

Poslovanje finančnega vložka je zelo pregledno, saj se vrednosti enot premoženja ali točk vzajemnega sklada dnevno izračunavajo in objavljajo v javnih občilih, torej v časopisih in na internetu. Tako lahko v vsakem trenutku vlagatelj izve, koliko je vredno njegovo trenutno premoženje v vzajemnih skladih. Število točk, ki jih ima v posameznem vzajemnem skladu, enostavno pomnoži z VEP, v katerega je naložil svoja sredstva (Lubej & Stanonik, 2009, str. 87).

Nekateri vlagatelji vidijo prednost varčevanja v vzajemnih skladih in te prednosti so (Lubej & Stanonik, 2009, str. 86):

- visoka razpršenost sredstev učinkovito zmanjšuje tveganje naložbe,
- profesionalno upravljanje premoženja, saj s sredstvi vzajemnega sklada upravljajo številni visoko usposobljeni strokovnjaki in analitiki z večletnimi izkušnjami, ki raziskujejo trg, podjetja, panoge, zbirajo informacije in iščejo dobre naložbene možnosti s ciljem povečanja donosnosti sklada,
- visoka likvidnost omogoča investitorju hitro zamenjavo točk za gotovino,
- dostopnost, saj vzajemni skladi zagotavljajo enake možnosti investiranja tako majhnim kot velikim vlagateljem,
- prilagodljivost, saj je dinamika vplačil stvar osebne odločitve.

2.5 Vlaganje v vrednostne papirje

Ena izmed oblik varčevanja za starost je vlaganje v vrednostne papirje. Posameznik trgovanja z vrednostnimi papirji ne opravlja sam neposredno, temveč preko izvajalcev, to pa so banke in borznoposredniške hiše. Varčevalec izvrši naročilo borznemu posredniku, kakšen vrednostni papir želi prodati ali kupiti.

Vlaganje v vrednostne papirje je oblika varčevanja, ki je bolj tvegana, vendar pa omogoča višje donose kot varčevanje na banki. Prednost vlaganja v vrednostne papirje je ta, da je naložba likvidna, saj lahko vrednostni papir varčevalec proda, kadar želi, medtem ko na primer bančne vezave ne more predčasno prekiniti.

Varčevalec si izbere vrednostni papir in njegovo količino glede na njegovo naklonjenost tveganju in želen donos. Naložba v vrednostne papirje varčevalcu lahko prinese dve vrsti donosa, in sicer pri obveznicah obresti, pri delnicah pa dividendo, poleg tega pa tudi kapitalski donos, ki je dosežena razlika med nakupno in prodajno ceno vrednostnega papirja. Vlagatelj lahko naloži svoj denar v dve osnovni skupini vrednostnih papirjev, ki se pojavljajo na borzi, to so obveznice in delnice. Obveznica vlagatelju prinaša donos v obliki obresti, ki so vnaprej določene, poleg tega ob dospetju zagotavlja vnaprej znano glavnico. Vlagatelj lahko kupi obveznice, ki jih izdajajo podjetja, poleg teh pa jih izdajajo tudi država, lokalne oblasti, finančne in druge institucije. Pri donosnosti obveznice pa moramo vedeti to, da je donosnost obveznic manjša od povprečne donosnosti delnice, to pa zato, ker je tveganje lastnika obveznice manjše od tveganja lastnika delnice.

Na drugi strani imamo delnice, ki so primernejše za vlagatelje, pripravljene tvegati, in s tem tudi dosegajo večji donos. Vlagatelju delnice ne prinašajo fiksnega donosa, kot so obresti, temveč donos v obliki dividende in kapitalskega dobička, ki je razlika med nakupno in prodajno ceno delnice. Ker so delnice razmeroma tvegana naložba, so primerne predvsem kot dolgoročna naložba.

Za trgovanje z vrednostnimi papirji vlagatelj sklene z izbrano borznoposredniško hišo pogodbo o borznem posredovanju. Po sklenitvi pogodbe o borznem posredovanju vlagatelju borznoposredniška hiša, s katero je pogodbo podpisali, odpre trgovalni račun, na katerem vodi stanja vrednostnih papirjev v njegovem imenu in za njegov račun. S svojega denarnega računa nakaže vlagatelj na trgovalni račun znesek denarja, v okviru katerega želi trgovati, in oddaja naročil se lahko prične. Naročilo lahko vlagatelj odda na več načinov, in sicer telefonsko, pisno ali osebno svojemu borznemu posredniku, pri nekaterih borznoposredniških hišah pa je možno tudi trgovanje preko interneta. Za vsak nakup ali prodajo vrednostnega papirja borznoposredniška hiša zaračuna vlagatelju provizijo.

2.6 Vlaganje v nepremičnine

Zadnja izmed oblik varčevanja za starost je vlaganje v nepremičnine. Ta oblika naložbe ni tako pogosta in primerna kot ostale oblike varčevanja za dodatno pokojnino. Za investiranje v nepremičnine pa se investitorji odločajo iz različnih nagibov, in sicer (Cirman et al., 2000, str. 68):

- Investitor predvideva, da bo tržno povpraševanje po prostoru dovolj veliko, da bodo pobrane najemnine zadostovale za pokritje tekočih stroškov in ustvarile dodaten presežek, ki bo predstavljal del donosa.
- Pričakovanje, da bi ob prodaji po določenem obdobju držanja naložbe investitor lahko realiziral kapitalski dobiček, ki tudi prispeva k donosnosti naložbe.

- Pomemben motiv za vlaganje v nepremičnine je razpršitev premoženja. Naložba v nepremičnine ima zaradi nizke korelacije z naložbami v delnice ali obveznice zelo dober učinek na zmanjšanje tveganja s pomočjo razpršitve premoženja.
- Zanimariti ni mogoče niti davčnih učinkov, saj so nepremičnine pogosto deležne bolj spodbudnega davčnega obravnavanja kot mnoge druge oblike naložb.

Tako kot pri vseh naložbah obstaja tveganje tudi pri naložbi v nepremičnine. Za investitorja je pomembno, da prepozna vsa prisotna tveganja projekta in oceni njihov možni vpliv. Vpliv mora primerjati s pričakovanimi donosi ter oboje primerjati s tveganji in donosi drugih razpoložljivih naložb. Investitor, katerega odločitev bo racionalna, bo pridobil največji donos ob danem tveganju ali najmanjše tveganje ob danem donosu (Cirman et al., 2000, str. 71).

3 FINANČNA KRIZA

Splošno sprejete definicije pojma finančna kriza ekonomisti niso sprejeli vse do danes. Pod finančno krizo si različni avtorji predstavljajo zelo različne pojave. Pod pojmom finančna kriza razumejo nekateri valutno krizo, drugi bančno krizo in tretji dolžniško krizo, četrti pa njihove različne kombinacije (Mrak, 2002, str. 573).

Kljub temu da ne obstaja enotna definicija finančne krize, pa je vendarle mogoče identificirati nekatere elemente, ki so zanjo značilni. Finančna kriza se izraža v kopičenju ekonomskih neravnotežij, vključno z napihnjenimi vrednostmi premoženja in nerealnim deviznim tečajem domače valute. Do tega prihaja v kontekstu slabosti finančnega sektorja in strukturnih problemov v državi. Običajni sprožilec krize je nenavadna izguba zaupanja v domačo valuto ali v domač bančni sistem, ob tem pa krizo pospešijo tudi dejavniki, kot so prekinjen dostop domačih ekonomskih subjektov do tujih virov financiranja. Finančna kriza običajno vključuje velike padce vrednosti premoženja in propade številnih poslovnih subjektov, pri tem so vključeni tako finančni kot nefinančni subjekti. Vse korekcije cen premoženja in drugih neravnotežij pa še ne pomenijo, da je državo zajela finančna kriza. Ali gre za finančno krizo ali ne, je poleg obsega korekcij odvisno od sposobnosti ekonomske politike, da te korekcije izvede na "mehak način", in tudi od robustnosti finančnega sistema. V končni fazi je od kombinacije teh treh faktorjev odvisno, v kolikšni meri je država izpostavljena finančni krizi. Finančne krize lahko ločimo na tri osnovne tipe (Mrak, 2002, str. 573).

- **Valutna kriza**

V primeru te krize pride zaradi zunanjskega in notranjskega ekonomskega neravnotežja do devalvacije/deprecijacije, spremembe obsega deviznih rezerv ali obrestne mere, možen ukrep za preprečevanje padca vrednosti valute pa je tudi uvedba omejitev na kapitalske tokove (Kaminsky & Reinhart, 1999, str. 474).

- **Bančna kriza**

V tem primeru gre za krizo, ko dejanski ali potencialni navali na banke in njihova nesposobnost rednega obnavljanja finančnih virov povzročijo bodisi nezmožnost teh subjektov za poravnavanje svojih obveznosti bodisi intervencijo države v obliki finančne pomoči bankam, s katero se želi preprečiti njihova nelikvidnost in tudi nesolventnost. Bančna kriza, ki zajame večje število bank, se lahko razvije v krizo celotnega finančnega sektorja, v katero so poleg bank vključeni tudi drugi deli tega sektorja, predvsem trgi vrednostnih papirjev (Mrak, 2002, str. 574).

- **Dolžniška kriza**

To krizo imenujejo tudi fiskalna kriza. Gre za krizo, v kateri država ni več sposobna obnavljati starih kreditov ali zagotavljati svežih sredstev. Zaradi tega je prisiljena bodisi v razglasitev moratorija na odplačevanje kreditov tujini bodisi v koordinirano reševanje problema s tujimi upniki, in to v obliki prestrukturiranja dolžniških obveznosti (Mrak, 2002, str. 574).

Ti tipi kriz se med seboj res razlikujejo in se v posameznih primerih izražajo v čisti obliki, vendar pa so mnogo bolj pogosti primeri, ko je kriza v določeni državi dejansko kombinacija dveh ali celo treh tipov finančne krize. Pogosti so primeri, ko se kriza pojavi v obliki enega tipa, vendar se kasneje razvije v drugi tip. Tako sta znana primera Turčije in Venezuele sredi devetdesetih let, ko so bile bančne krize predhodnica valutnih kriz. V primerih Argentine in Čila v letih 1981 in 1982 so bile bančne krize tudi uvod v dolžniške krize. Nasprotno temu pa se je leta 1982 zgodilo v Mehiki in Kolumbiji, kjer je izbruh dolžniške krize povzročil krizo v bančnem sektorju teh držav (Mrak, 2002, str. 574).

3.1 Skupne značilnosti preteklih finančnih kriz

Pogostost finančnih kriz je moč zaslediti zlasti v stoletju med koncem napoleonskih vojn in prvo svetovno vojno, to je v času globalnega kapitalizma pod vodstvom Velike Britanije, za katerega je bila poleg hitre rasti mednarodne trgovine in hitrega razvoja infrastrukture (kanali, železnice, avtomobili) značilna zlasti zlata podlaga denarja z vsemi posledicami fiksne osnove za skupne denarne agregate. Vse finančne krize so imele dokaj značilne vzorce. Pri vseh je bilo ključno izjemno predhodno zvišanje vrednosti finančnih naložb zaradi visokih pričakovanj o prihodnjih donosnostih, ki so pogosto izhajala iz ekstrapolacije nedavnih izkušenj. Visoko rast cen finančnih naložb so pogosto pospešili špekulanti, ki so ne glede na realne osnove nalagali s predvidevanjem nadaljnjih rasti cen, pogosto v pričakovanju nakupov novih vlagateljev, ki sicer prej niso nalagali na finančne trge. Ob visokih cenah vrednostnih papirjev so se množično pojavljali novi izdajatelji (tako se je denimo število bank v nemško govorečih deželah v letih 1870–1873, po zmagi nad Francijo in visokih reparacijah, potrojilo) s sumljivimi poslovnimi načrti (navedene banke so v povprečju obljubljale 40 % dividende na vplačani kapital). Eden najpomembnejših dejavnikov je bil neizpolnjevanje pogodbenih obveznosti iz sklenjenih poslov, kar je bilo v največji meri posledica stečajev vlagateljev, ki so nakupe financirali dolžniško. Ker so bili vzroki stečajev ravno padci cen, so stečaji delovali kot avtomatski pospeševalec padcev cen (Abramovič, 2008).

V devetnajstem stoletju so pustile finančne krize resne posledice za realno ekonomijo. Vidne posledice so bile zlasti zaradi deflacije, ki je v obdobju po finančni krizi pogosto preseгла - 10 %, in splošnega upada gospodarske aktivnosti. Devetnajsto stoletje je bilo čas, ko so se razvile tudi različne teorije gospodarskih in finančnih ciklov, saj je do kriz prihajalo dokaj redno v razmiku približno 7–10 let. Ker tudi 50 % padci na borzah niso bili neobičajni, so po navadi krize skušali reševati predvsem predstavniki "velikega kapitala", ki pa so bili pri tem omejeno uspešni. Ko je intervenirala država, je bilo zdravilo v obliki nacionalizacije izdajateljev hujše od težave same in je vodilo v dolgoročne gospodarske težave. Tako je med krizo leta 1873 zaradi visokih padcev tečajev delnic Avstrija zaustavila trgovanje na borzi za skoraj dva meseca, praktično prepovedala oblikovanje novih delniških družb, število že delujočih pa je upadlo za šest sedmin v nekaj letih. V ZDA po drugi strani kljub podobnim padcem cen delnic in propadom nekaterih večjih bank ni prišlo do večjih državnih intervencij, kar je že čez osem let vzpodbudilo podoben podjetniški duh kot pred finančno krizo (Abramovič, 2008).

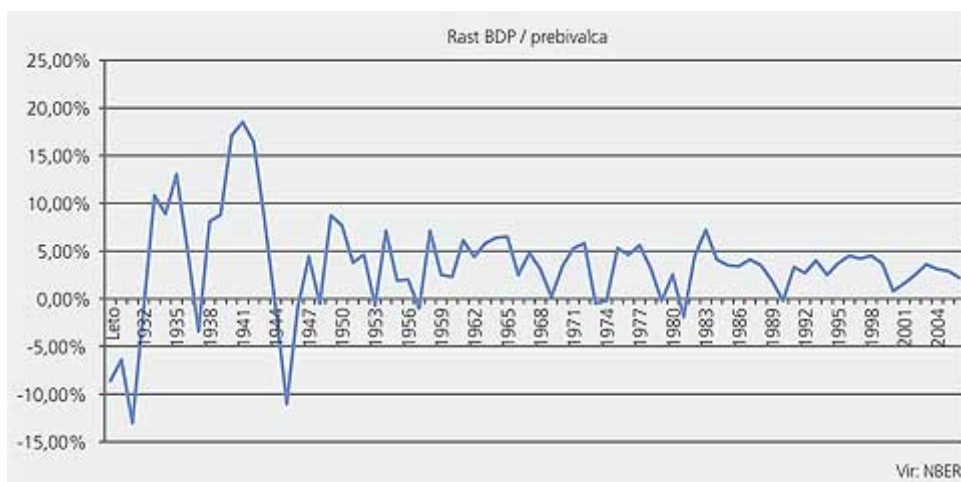
Za nekatere srednjeevropske in latinskoameriške države je značilen državni intervencionizem. Ta je včasih te države obvaroval neposrednega vpliva nekaterih naslednjih finančnih kriz, a na drugi strani povzročil slabost, saj je preprečil pridobitev koristi od finančnih razcvetov pred krizami.

Po krizi leta 1907, ki ji je kot v vsaki finančni krizi pred tem sledila selitev krize v bančni sektor, je postalo jasno, da je treba proti posledicam finančnih kriz ukrepati drugače – prišlo je do splošnega sprejetja koncepta posojilodajalca v skrajni sili, torej centralne banke, ki tudi v najhujših obdobjih finančnih kriz zagotavlja zadostne vire likvidnosti, ki omogočijo, da ne pride do popolnega umika zaupanja v finančni sistem, katerega nosilci so banke (Abramovič, 2008).

3.2 Velika gospodarska kriza

V tridesetih letih preteklega stoletja se je zgodila zadnja globalna finančna kriza. Takrat je prišlo do "velike gospodarske krize", ki je pokazala tudi na omejitve zmožnosti centralnega bančništva, da prepreči finančne krize. V letih 1929–1932 je prišlo do 89 % padca delnic na newyorški borzi in skorajšnjega nastopa druge svetovne vojne. Vendar so bile posledice te krize manj hude kot posledice prej omenjene, ki je bila leta 1873, saj je tej krizi sledila dolga depresija, trajajoča več kot dvajset let. Pokazalo se je, da je zmožnost uspešnega ukrepanja centralnih bank v razmerah splošne nesolventnosti poslovnih bank (v ZDA več kot 1/8) zelo omejena, kar se je izkazalo tudi na Japonskem v zadnjih dvajsetih letih, in da je treba ukrepati že pred finančno krizo z zaostritvijo pogojev financiranja (v ZDA tako pred veliko gospodarsko krizo zlasti zaradi političnih pritiskov ni bilo ukrepov zoper očitno pregrevanje finančnih trgov, saj je v osmih letih pred krizo borzni indeks porasel za skoraj 500 %). Na uspešnost centralnega bančništva kot ene ključnih gospodarskih veščin 20. stoletja kaže tudi Slika 1, iz katere izhaja, da v zadnjih sedemdesetih letih v ZDA ni bilo praktično nobenega vpliva finančnih kriz na realno ekonomijo, kar pa je hkrati pomenilo, da so bile vse finančne krize relativno kratkotrajne v primerjavi z depresijami v dobrem stoletju pred tem.

Slika 2: Gospodarska rast v ZDA po veliki gospodarski krizi



Vir: Kaj se lahko naučimo iz preteklih finančnih kriz?, 2009.

Nujnost ukrepanja že pred krizo se je nazadnje pokazala pri azijski valutni krizi leta 1997, ko do krize ni prišlo v tistih azijskih državah, ki niso dopustile špekulativne rasti pred krizo (Kitajska, Indija, Singapur, Filipini, Vietnam). Finančne krize niso zgolj lastnost kapitalizma. Ena največjih finančnih kriz po drugi svetovni vojni je dosegla tudi Jugoslavijo, ko je prišlo do velike dolžniške krize. Posledice so bile občutne, saj je bila po 7,4 % visoki gospodarski rasti v obdobju 1957–1970 gospodarska rast za svetovne razmere nenavadno visoka tudi v sedemdesetih letih (v

povprečju 5,4 % letno do leta 1982), to pa je bilo skoraj v celoti posledica zadolževanja v tujini. Ko je bilo treba posojila vračati, novih posojil pa upniki po letu 1982 niso več odobraval, je bila v osemdesetih letih povprečna letna gospodarska rast -0,4 % (Abramovič, 2008).

3.3 Vzroki sedanje krize

Prvi poglobitni vzrok finančne krize je vsekakor poplava likvidnosti, s katero so centralne banke ob koncu prejšnjega stoletja blažile pok balona in spodbujale gospodarstvo po napadih 11. septembra. Velika ponudba likvidnosti je znižala obrestne mere in spodbudila banke, da so se začele obnašati zelo tvegano (Mrkaić, 2008).

Drugi vzrok, ki je pripomogel, da je prišlo do izbruha krize, je gotovo slaba regulacija. Vzrok slabe regulacije je delno v finančnih inovacijah. Ena izmed slabih finančnih inovacij je bila, da so hipoteke povezali v svežnje in jih prodali na globalnem trgu. V takih svežnjih je bilo veliko tako imenovanih toksičnih hipotek, ki so bile obsojene na propad, vendar zaradi pomanjkljive regulacije in slabega dela agencij za presojo bonitet, tveganje takih svežnjev ni bilo pravilno vrednoteno. Številne banke so se z nakupom takih obveznic močno opekle, tudi v Evropi. Iz tega je torej očitno, da ne gre samo za težave ameriških regulatorjev oziroma države, problematika je globalna (Mrkaić, 2008).

Tretji vzrok za krizo je nepremičninski balon, ki se je napihnil zaradi nizkih obrestnih mer in povečanega povpraševanja po nepremičninah. Povečano povpraševanje je delno posledica špekulativnega povpraševanja, ko so kupci igrali na to, da bodo lahko nepremičnine prodali po višji ceni, delno pa tudi "pravega" povpraševanja po stanovanjih in poslovnih objektih, ki je bilo posledica gospodarske rasti. Ko je balon začel spuščati, so se številni kupci znašli v situaciji, ko so se zadolžili za več, kot je vredna njihova nepremičnina, in so zato imeli motiv, da nehajo vračati posojila (Mrkaić, 2008).

Četrti krivci za krizo so špekulanti, ki so kupovali hiše, ki si jih ne bi mogli privoščiti brez apreciacije njihove vrednosti. Računali so na to, da bodo z nadaljnjim napihovanjem balona zaslužili, ampak ta igra se je enkrat morala končati. Zdaj ti špekulanti veljajo za žrtve, ki so izgubile domove, vendar se je treba zavedati, da nedolžnih v sedanji krizi tako rekoč ni (Mrkaić, 2008).

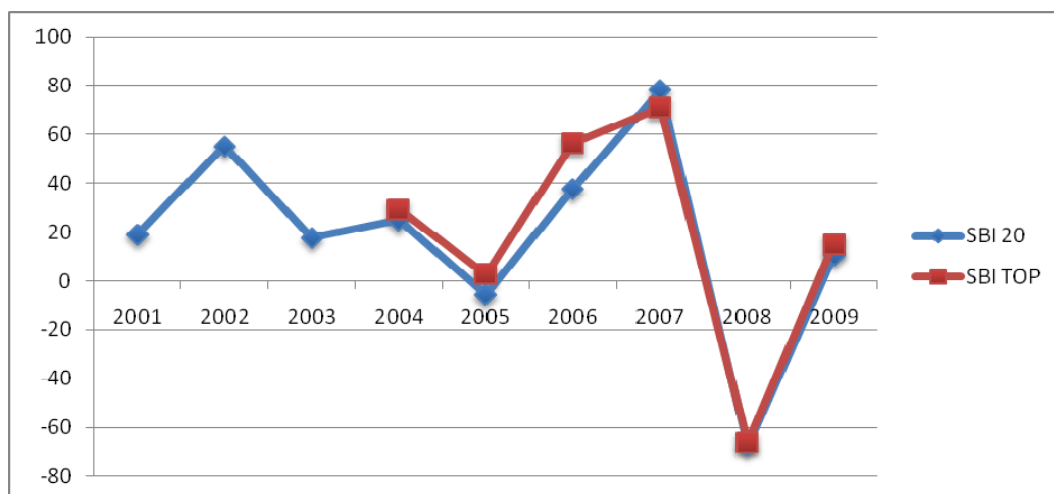
4 VPLIV KRIZE NA OBLIKE VARČEVANJA V OKVIRU TRETJEGA STEBRA

4.1 Dogajanje na borzi

Finančna kriza je najbolj prizadela vlagatelje, ki so imeli svoja sredstva, namenjena za dodatno pokojnino, naložena v vrednostnih papirjih. Izkazalo se je, da tako na Ljubljanski borzi kot tudi na drugih borzah poti ne vodijo samo navzgor, ampak tudi navzdol. Slovenski borzni indeks SBI 20 je po letu 2000 (z izjemo leta 2005, ko se je znižal za 5,59 %) beležil izjemne donosnosti: v letu 2001 19,01 %, v letu 2002 55,24 %, v letu 2003 17,71 %, v letu 2004 24,74 %, v letu 2006 37,86 % in v letu 2007 rekordnih 78,13 %. Po letih pretirane rasti in precenjenosti delnic je sledil močan padec. Donosnost indeksa SBI 20 je v letu 2008 padla za 67,49 %. Lansko leto se je njegova donosnost nekoliko povečala, in sicer za 10,36 %. Podobno se je zgodilo z indeksom najpomembnejših delnic SBI TOP. V letu 2004 so beležili donosnost za 29,3 %, leto kasneje za 2,8 %, v letu 2006 za 56,57 %, leta 2007 70,97 % in v letu 2008 je sledil močan padec za 66,09 %. Tudi ta indeks je v letu 2009 beležil nekoliko zvišanje donosnosti in sicer za 15,03%. Vzpone

in padce, ki so jih beležili na Ljubljanski borzi, nam prikazuje naslednja slika (Mesečne statistike Ljubljanske borze maj 2010, 2010, str. 1 in 2).

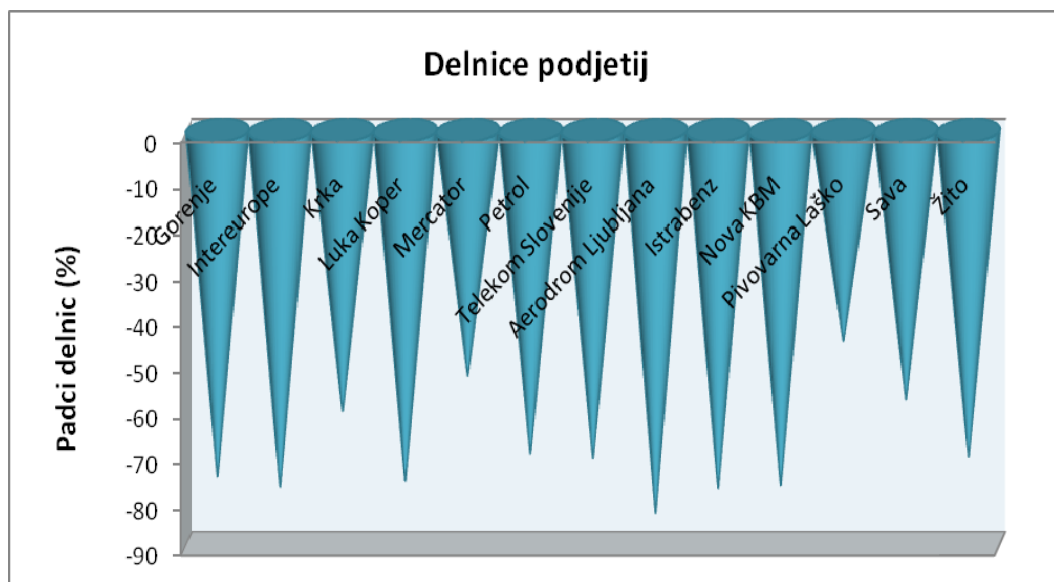
Slika 3: Grafični prikaz gibanja donosnosti indeksov SBI 20 in SBI TOP za leta od 2001 do 2009 v %



Vir: Mesečne statistike Ljubljanske borze, maj 2010, str. 1 in 2.

Vpliv finančne krize se je takoj pokazal na izgubah vrednosti delnic, ki so pred krizo beležile visoke donose. Na Sliki 4 si lahko pogledamo padce nekaterih delnic na Ljubljanski borzi.

Slika 4: Grafični prikaz padcev posameznih delnic v letu 2008



Vir: Kriza vpliva na varčevanje, 2009.

V letu 2009 se razmere na Ljubljanski borzi niso kaj dosti umirile, še zmeraj so bili prisotni padci. Med delnicami borzne in standardne kotacije je delnica Istrabenza "potonila" do sredine marca še za 45 %, delnici Pozavarovalnice Save in Zavarovalnice Triglav za več kot 12 %, Nove KBM za dobrih 10 %, delnice Gorenja, Intereurope, Pivovarne Laško in Save pa so na vrednosti izgubile več kot 8 %. Največ, za skoraj 13 %, se je v primerjavi s koncem leta 2008 opomogla delnica Krke.

Promet na borzi je bil v prvih dveh mesecih leta 2009 skromen, bilo ga je za manj kot 90 milijonov evrov, leta 2008 v enakem obdobju pa skoraj 256 milijonov evrov. Februarja 2009 je bilo z obveznicami že več prometa kot z delnicami. Med delnicami je bilo največ zanimanja za Krko, med obveznicami so bile najprometnejše Republika Slovenija 59. izdaja, Slovenska odškodninska družba 2. izdaja in Republika Slovenija 60. izdaja.

"Minusi" pomenijo velike izgube. Vzemimo za primer delničarja, ki ima po deset Krkinih, Telekomovih, Mercatorjevih, Petrolovih in Savinih delnic. Njegov portfelj je bil 3. januarja 2008 vreden 23.875 evrov, ob koncu leta pa samo še 8.470 evrov (Bogataj & Zaplotnik, 2009).

4.2 Dogajanje v vzajemnih skladih

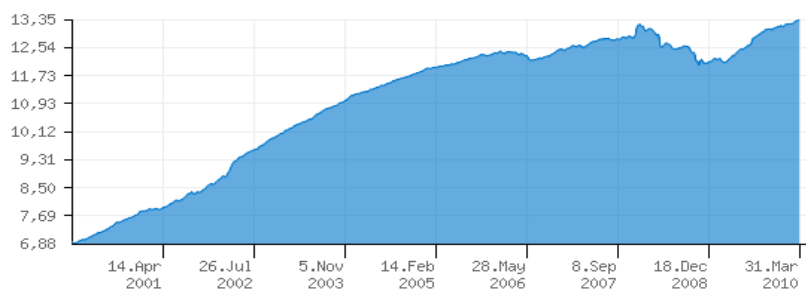
Posledice dogajanja na kapitalskih trgih se občutijo tudi v vzajemnih skladih. Najbolj se to pozna delniškimi skladi, nekoliko manj mešanim, najmanj pa obvezniškimi in denarnimi. Pogled na tečajnico ni spodbuden. Pri redkih skladih se lahko opazi letna oz. polletna pozitivna donosnost. V letu 2009 se je sprememba vrednosti enote premoženja posameznih skladov gibala od minus 67 % do plus 15 %, 12-mesečna sprememba pa od minus 69 % do plus 21 %. Le redki obvezniški skladi imajo v tem času negativni donos. Opaziti je, da so na vrednosti največ pridobili skladi, ki nalagajo denar v vrednostne papirje predelovalcev surovin in žlahtnih kovin. Po podatkih Banke Slovenije je bilo ob koncu leta 2008 v domačih vzajemnih skladih 1,51 milijarde evrov denarja. Sredstva v skladih so se znižala za dobrih 48 %, to je za 1,41 milijarde evrov, od tega je bilo 21,5 % neto odlivov, ostalo zmanjšanje pa je posledica vrednostnih sprememb oz. kapitalske izgube (Bogataj & Zaplotnik, 2009).

Slika 5: Grafični prikaz gibanja delniškega sklada KD Rastko od 2000 do marca 2010



Vir: KD Rastko, 2010.

Slika 6: Grafični prikaz gibanja obvezniškega sklada KD Bond od 2000 do marca 2010



Vir: KD Bond, 2010.

4.3 Dogajanje na trgu nepremičnin

Geodetska uprava RS je objavila poročilo z informacijami o povprečnih cenah nepremičnin na slovenskem trgu za leto 2009. V poročilu so objavili, da so se v preteklem letu cene nepremičnin v Sloveniji ponovno zniževale. Povprečna prodajna cena rabljenega stanovanja v preteklem letu je znašala 1.700 EUR na kvadratni meter. Cene na kvadratni meter neto uporabne površine za rabljena stanovanja v letu 2009 so tako padle v primerjavi z letom 2008 za 8,6 %. Nad povprečjem prodajne cene rabljenega stanovanja so bile le cene na ljubljanskem, osrednjeslovenskem in obalnem območju (Geodetska uprava Republike Slovenije, 2010, str. 15).

V Ljubljani se je promet rabljenih stanovanj v primerjavi z letom 2007 skoraj prepolovil. V prvi polovici lanskega leta je bil promet na ljubljanskem stanovanjskem trgu zelo majhen, v drugi polovici pa je začel strmo naraščati. Cena na kvadratni meter je lani v zadnjem četrtletju v primerjavi z drugim četrtletjem, ko je bila cena najnižja, zrasla za 4,7 %. Vendar je bila v primerjavi z zadnjim četrtletjem leta 2008 še vedno nižja za 6,8 % (Geodetska uprava Republike Slovenije, 2010, str. 16).

Tabela 1: Povprečne cene stanovanj po izbranih cenovnih območjih po četrtletjih v €/m²

Območje	1/2008	2/2008	3/2008	4/2008	1/2009	2/2009	3/2009	4/2009
Slovenija	1.850	1.930	1.850	1.800	1.710	1.680	1.670	1.730
Ljubljana	2.760	2.820	2.720	2.640	2.480	2.350	2.470	2.460
Kranj	1.900	1.940	1.910	1.850	1.640	1.770	1.800	1.730
Koper	2.560	2.730	2.500	2.570	2.530	2.850	2.570	2.330
Celje	1.450	1.400	1.440	1.320	1.250	1.260	1.230	1.250
Maribor	1.380	1.370	1.350	1.330	1.260	1.240	1.260	1.230
Murska Sobota	1.060	1.060	1.110	1.190	1.020	1.110	1.010	1.160

Vir: Poročilo o slovenskem nepremičninskem trgu za leto 2009, 2010.

4.4 Kriza vpliva na varčevanje

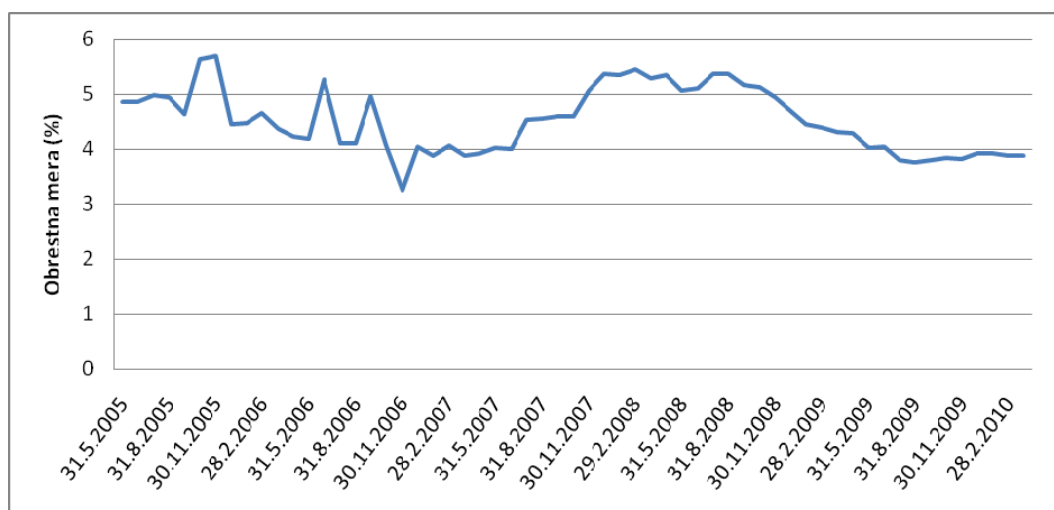
Posameznike, ki so dajali donosnosti veliko prednost pred varnostjo, je kriza postavila v situacijo, da so prihranke, namenjene za dodatno pokojnino, v veliki miri izgubili. Tako je spremenila mišljenje mnogih, glede naklonjenosti tveganju, da so svoje prihranke zaupali varnejšim oblikam varčevanja.

Že sedaj v bankah in hranilnicah beležijo porast vezanih vlog, na borzi je spet poraslo zanimanje za obveznice, povečalo pa se je povpraševanje po srebru in zlatu. Varčevalci, ki so nenaklonjeni tveganju, so že doslej varčevali v bankah in hranilnicah. Z občutnim znižanjem vrednosti delnic in enot premoženja vzajemnih skladov pa se je k bančnemu varčevanju vrnil tudi marsikateri vlagatelj z grenko izkušnjo na kapitalskem trgu. Bančni varčevalci so bolj zadovoljni z varnostjo prihrankov kot s samo donosnostjo, poleg tega pa za njihove prihranke do konca leta 2010 neomejeno jamči država (Bogataj & Zaplotnik, 2009).

Višji donosi so praviloma povezani z večjim tveganjem, kar pomeni, da so naložbe v vrednostne papirje v primeru nepredvidljivega dogajanja na tem trgu zelo neprimerne. Torej je sedaj čas močno naklonjen klasičnim bančnim produktom, kot so depoziti in varčevalni računi, to pa tako zaradi varnosti kot tudi visokih obrestnih mer (Kocbek, 2008, str. 40).

Naslednja slika nam prikazuje gibanje obrestnih mer po mesecih za vezane vloge gospodinjskih nad 2 leti, in sicer po mesecih za obdobje od maja 2005 do februarja 2010.

Slika 7: Grafični prikaz gibanja obrestnih mer po mesecih za obdobje od 2005 do 2010



Vir: Obrestne mere, 2010.

4.5 Plemenite kovine ohranjajo realno vrednost

V zadnjem času je opaziti precejšnje povečanje povpraševanja po plemenitih kovinah, saj je naložba v zlato in srebro v času recesij in nestabilnih finančnih trgov vedno veljala za dobro. V zlato in srebro je smiselno vlagati zaradi zaščite in ohranjanja vrednosti osebnega premoženja. Priporočljivo je, da imajo posamezniki v svojem premoženju vsaj 20-odstotni delež v plemenitih kovinah. Seveda je pri tem potrebno poudariti, da so priporočljive vsekakor investicije v plemenite kovine za srednjeročno in dolgoročno obdobje, saj se šele takrat pokaže, da je investicija res prava.

V Sloveniji se tako kot v drugih razvitih državah večina investicij v plemenite kovine porazdeli med zlato in srebro. Med zlatimi palicami je najbolj zanimiva palica mase 31,1035 grama oziroma ene unče, pri srebrnih palicah pa prevladujeta masi enega in petih kilogramov.

Borzna cena unče zlata (31.1035 grama) je leta 2008 znašala 598,50 evra, leta 2009 bi morali zanjo odšteti že 685,50 evra. Za eno unčo srebra bi morali leta 2008 odšteti 11,27 evra, naslednje leto pa nekoliko manj, to je 10,10 evra. Sicer pa je kratkoročno gibanje cen zlata in srebra nemogoče napovedovati.

Zaradi trenutne splošne gospodarske in finančne situacije v svetu bo povpraševanje po zlatu in srebru ostalo na visoki ravni, kar povečuje tudi pritisk na vrednosti teh dveh kovin. V srednje- do dolgoročnem obdobju bo zlato in srebro zagotovo ohranjalo realno vrednost glede na ostale valute (Bogataj & Zaplotnik, 2009).

Naslednja slika nam prikazuje gibanje cene zlata od maja 2000 do maja 2010, in sicer v USD na unčo zlata.

Slika 8: Cene zlata od maja 2000 do maja 2010 v \$/unčo



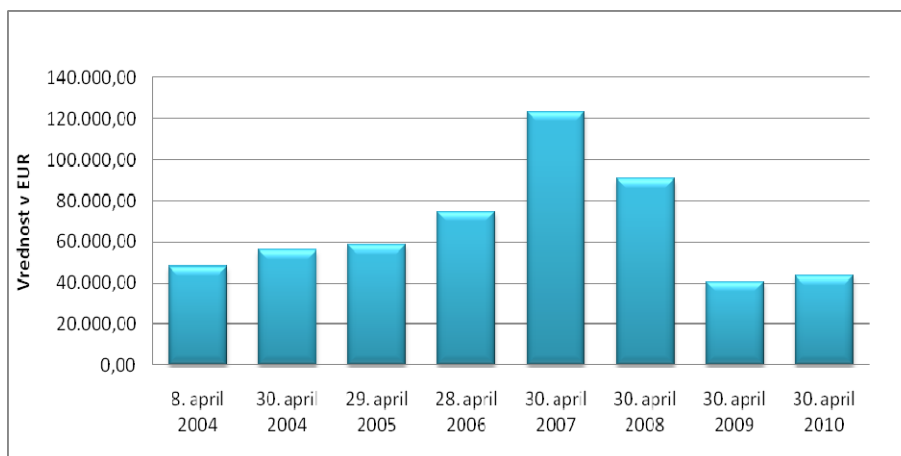
Vir: Kitco, 2010.

5 PREMOŽENJE VARČEVALCA

Za konec bom na primeru pokazala, da je finančna kriza res vplivala na donosnost nekaterih oblik varčevanja v okviru tretjega pokojninskega stebra. Izbrala sem si vlagatelja, ki se je upokojil v mesecu aprilu leta 2010. Ker se je zavedal, da bo pokojnina iz prvega in drugega stebra prenizka, je svoj presežek denarja vložil v različne oblike varčevanja v okviru tretjega stebra. Za naložbo v okviru tretjega pokojninskega stebra se je odločil v začetku leta 2004. Njegov portfelj sestavljajo premoženje v delnicah, delniškem skladu, obvezniškem skladu, premoženje v zlatu in stanovanje v Ljubljani. V začetku bom predstavila vsako njegovo naložbo posebej, donosnost in vpliv krize, na koncu pa vrednost njegovega celotnega portfelja. Vlagatelj se je upokojil aprila 2010, zato bom na podlagi tega izračunala vrednost njegovega premoženja za mesec april od leta 2004 do 2010.

Vlagatelj si je sestavil portfelj iz petdesetih delnic Krke, Petrola, Mercatorja, Save in Žita ter iz petindvajsetih delnic Istrabenza, Aerodroma Ljubljana, Gorenja, Intereurope in Pivovarne Laško. V začetku leta 2004 je vlagatelj za nakup delnic plačal 47.901,50 evra. Vrednost njegovega premoženja je bila že aprila tega leta precej višja. Premoženje pa je iz leta v leto strmo naraščalo in doseglo vrh v letu 2007. Aprila 2007 je vrednost njegovega premoženja v delnicah znašala 123.431,25 evra. Vrednosti delnic so se vzpenjale vse do avgusta 2007. Visokemu naraščanju vrednosti premoženja v tem letu pa še ni bilo videti konca. Visoka vrednost je ostala do prvih dni januarja 2008, ko so se razmere na Ljubljanski borzi pričele močno spreminjati. Kriza je pokazala zobe ne samo vlagateljem na tujih borzah, temveč tudi vlagateljem na naši borzi. Delnice so dan za dnem vse bolj izgubljale na vrednosti. Tako je bila vrednost portfelja tega vlagatelja v aprilu 2008 90.956 evrov. Ker je vlagatelj menil, da se bodo razmere nekoliko umirile, svojega premoženja ni prodajal. Izkazalo se je, da temu ne bo tako. Razmere se v letu 2009 niso kaj dosti spremenile, temveč so se še močno poslabšale in v aprilu se je njegova vrednost premoženja v delnicah celo razpolovila glede na april 2008. V letošnjem letu, ko se je vlagatelj upokojil je premoženje znašalo 43.743,50 evra. Naložba v delnice je bila za vlagatelja v našem primeru zelo slaba, seveda pa je glavni razlog treba pripisati vplivu finančne krize. Poleg tega, da svojega denarja ni imel na razpolago pet let, je še izgubil 4.158 evrov.

Slika 9: Grafični prikaz gibanja vrednosti premoženja v delnicah za obdobje od 2004 do 2010

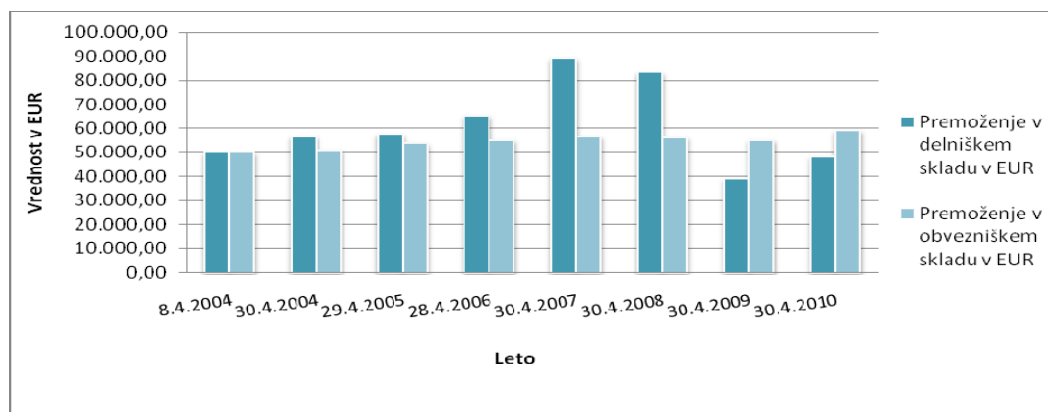


Zaradi finančne krize se je za slabo izkazala tudi vlagateljeva naložba v delniške sklade. Vlagatelj se je odločil, da v delniški sklad KD Rastko vloži 50.000 evrov. Vrednost premoženja je kot pri delnicah hitro naraščala in v letu 2007 dosegla maksimum. Aprila 2008 se je vrednost nekoliko zmanjšala, vendar še ni bilo slutiti strmega padca, ki je sledil leta 2009, ko je vrednost premoženja znašala le 39.083 evrov. V letošnjem letu, ko se je vlagatelj upokojil, so se razmere le malo izboljšale, saj je premoženje znašalo 48.181 evrov. Izgubil je 1.819 evrov, poleg tega je moral plačati 500 evrov vstopne provizije, saj vstopni stroški za vložene zneske nad 40.000 evrov in do 99.999,99 evrov znašajo 1 %.

V mojem primeru se je vlagatelj zavedal, da so naložbe v delnice in delniške vzajemne sklade zelo donosne, vendar hkrati zelo tvegane. Prav zato je precejšen del denarja namenil v nekoliko varnejše naložbe. Ena izmed varnejših je bila zagotovo naložba v obvezniške vzajemne sklade. Vlagatelj se je odločil, da bo v obvezniški vzajemni sklad vložil prav tak znesek kot v delniški, in sicer je opravil enkratno vplačilo v vrednosti 50.000 evrov. Premoženje v obvezniškem skladu je naraščalo nekoliko počasneje, vendar v času finančne krize ni prišlo do strmih padcev kot pri delniških skladih. Vlagateljevo premoženje je ob upokojitvi znašalo 59.002 evrov.

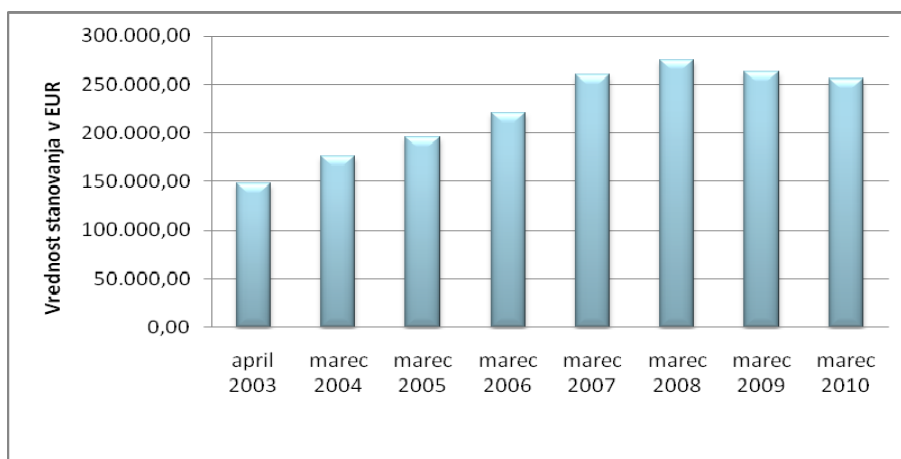
Na sliki si lahko pogledamo gibanje vlagateljevega premoženja v obvezniškem in delniškem skladu v obdobju od 2004 do 2010. Vidimo lahko, kako je premoženje v delniškem skladu hitro naraščalo, potem pa pričelo padati. Povsem drugačno pa je dogajanje s premoženjem v obvezniškem skladu, kjer se leto za letom premoženje počasi viša in ni zaslediti nobenih padcev.

Slika 10: Grafični prikaz gibanja vrednosti vlagateljevega premoženja v delniškem in obvezniškem skladu v EUR za obdobje od 2004 do 2010



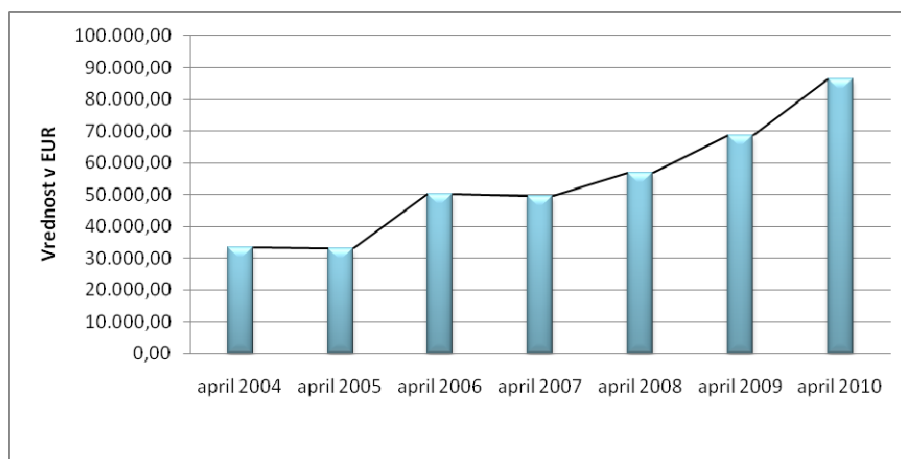
Ker pa se je vlagatelj odločil, da bo svoj portfelj zelo razpršil, je svoj denar naložil v eno izmed redkejših oblik varčevanja za starost, in sicer v nepremičnino. Aprila 2003 je kupil stanovanje v Ljubljani, veliko 100 kvadratnih metrov. Stanovanje je do februarja 2010 oddajal v najem. Pridobljeno najemnino posameznik ni namenil za starost, ampak za potrošnjo. Odločil se je namreč, da bo za dodatno pokojnino namenil samo denar, ki mu bo ostal ob prodaji stanovanja 2010. Izkazalo se je, da je bila ta naložba za vlagatelja zelo dobra, kljub temu, da smo bili v lanskem in letošnjem letu priča padcem na trgu nepremičnin. Od leta 2003, ko je vlagatelj kupil stanovanje, je cena na kvadratni meter tako rasla, da je kljub krizi na račun stanovanja zaslužil 108.400 evrov. Za nakup je posameznik aprila 2003 odštél 147.600 evrov, ob prodaji marca 2010 pa je dobil 256.000 evrov.

Slika 11: Grafični prikaz gibanja vrednosti vlagateljevega stanovanja v Ljubljani, velikega 100 m² za obdobje od 2003 do 2010



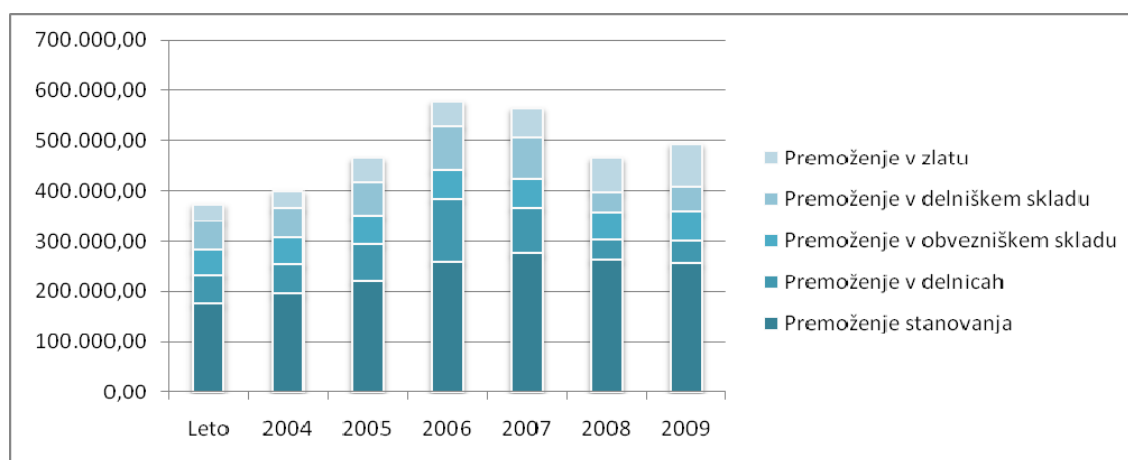
Vlagateljev portfelj sestavlja tudi naložba v zlato. Zavedal se je namreč, da je ta naložba v času recesij in nestabilnih finančnih trgov vedno veljala za dobro. Aprila 2004 je opravil nakup 100-ih unč zlata v vrednosti 33.422 evrov. Vrednost 100-ih unč zlata je iz leta v leto naraščala in ob njegovi upokojitvi znašala 86.287 evrov. Na to obliko naložbe kriza ni povsem nič vplivala. Na grafu lahko vidimo, kako je vrednost premoženja vseskozi naraščala in tudi v letu 2009 in 2010 ni videti nikakršnih padcev, kakršnim smo bili priča v skoraj vseh drugih oblikah varčevanja za pokojnino.

Slika 12: Grafični prikaz gibanja vrednosti 100-ih unč zlata za obdobje od 2004 do 2010



Za konec bom s sliko ponazorila vrednost celotnega portfelja vlagatelja. V mojem primeru je imel vlagatelj zelo dobro razpršen portfelj, saj je kljub finančni krizi beležil pozitiven donos. Največjo zaslugo za pozitiven donos pa je seveda treba pripisati naložbi v stanovanje in pri tem poudariti, da se je za nakup stanovanja vlagatelj odločil v pravem času, ko so bile cene stanovanj še nizke. Če bi se odločil, da bi stanovanje kupil leta 2007, bi 2009 in 2010 izgubil donos tudi v tej obliki varčevanja za pokojnino. Poudariti moremo, da mu je bil v tej obliki varčevanja za starost zelo naklonjen tudi čas. Druga oblika varčevanja za pokojnino, ki ima zaslugo za pozitiven donos, je naložba v zlato, tretja pa je naložba v obvezniški sklad. Pri naložbah v delnice in delniški sklad je vlagatelj kar nekaj izgubil. Moram poudariti, da je finančna kriza na donosnost celotnega portfelja vplivala, kar tudi dobro vidimo iz grafa. Njegov portfelj je bil v letih 2006 in 2007 vreden precej več kot sedaj.

Slika 13: Grafični prikaz gibanja vrednosti celotnega portfelja vlagatelja za mesec april za obdobje od 2004 do 2010



SKLEP

Vsak posameznik se po dolgem obdobju aktivne faze prav gotovo veseli obdobja, ko bo imel dovolj prostega časa zase in užival preostanek svojega življenja. Da pa bo v tem obdobju ohranil življenjski standard in mu ne bo potrebno razmišljati o zadovoljivi količini finančnih sredstev za pokojnino, je v Sloveniji na voljo tristebni pokojninski sistem. Prvi steber obsega obvezno pokojninsko in invalidsko zavarovanje na podlagi medgeneracijske solidarnosti, v katerem se zagotavljajo zavarovancem v naprej določene pravice za primer starosti, invalidnosti, smrti. Drugi steber predstavlja obvezno dodatno pokojninsko zavarovanje delavcev na delovnih mestih, ki veljajo za posebej težka in zdravju škodljiva, oziroma delovnih mestih, na katerih po določenih letih starosti ne morejo več delati, in prostovoljna, kolektivna in individualna dodatna pokojninska in invalidska zavarovanja, ki temeljijo na principu v naprej določenih prispevkov in naložbenem principu. Tretji steber so različne oblike življenjskih in rentnih zavarovanj ter drugih oblik varčevanja za starost, kot so bančne opcije, varčevanje v vzajemnih skladih, naložbe na finančnih trgih ter nepremičninske opcije, ki ne sodijo v sistem pokojninskega in invalidskega zavarovanja, ki ga ureja ZPIZ-1.

Znašli smo se v situaciji, ko bo posameznik moral sam poskrbeti za socialno varnost, saj se na prvi steber pokojninskega zavarovanja ne bomo mogli več zanašati, saj je pomen tega stebra vse manjši. Vse bolj se poudarja vloga drugega in tretjega pokojninskega stebra, ki naj bi bil vir finančnih sredstev za ohranitev zadovoljivega življenjskega standarda. Tretji steber predstavljajo različne oblike individualnega dodatnega prostovoljnega zavarovanja, kjer se posameznik glede

na lastno finančno zmožnost in želje odloči za dodatno varčevanje, ki ga ponujajo zavarovalnice, pokojninski kapitalski skladi in druge finančne institucije.

Varčevanje denarja za pokojnino bi morala biti torej ena izmed prioritete vsakega posameznika, vendar pa bi pri tem moral nekoliko bolj razmisliti o obliki varčevanja za starost, saj se je s to finančno krizo izkazalo, da lahko vlagatelj izgubi celo svoja vložena sredstva. Posameznika, ki želi dodatno pokojnino ob upokojitvi, ne sme toliko zanimati donos njegovih sredstev, njegova prioriteta mora biti varnost naložbe.

Posamezniki, ki so se upokojili v lanskem ali letošnjem letu ali pa se nameravajo v bližnji prihodnosti in so za dodatno pokojnino varčevali v delnicah, je kriza močno prizadela. Močan vpliv krize so občutili tudi vlagatelji v vzajemnih skladih, in sicer tisti, ki so vlagali v delniške in mešane sklade. Tudi vlagatelji, ki so se za nakup nepremičnine odločili leta 2007, žalostno gledajo na padajoče cene njihovih stanovanj. Mirno pa se lahko upokojijo in dvignejo svoje prihranke vlagatelji, ki so varčevali na banki, v zlatu, v obveznicah ter tudi vlagatelji obvezniških in denarnih vzajemnih skladov. Tem vlagateljem kriza ni spremenila načrtov o dodatni pokojnini. Dodatne pokojnine iz tretjega pokojninskega stebra je posameznik torej pridobil približno toliko, kot je načrtoval. Vsi ostali, ki so načrtovali visoko dodatno pokojnino in varčevali v tveganih naložbah, pa danes ostajajo praznih rok. Najverjetneje svojih prihrankov ob upokojitvi niti niso ali pa ne nameravajo dvigniti, dokler se posledice krize nekoliko ne umirijo.

Finančna kriza, ki je prešla v recesijo, je torej prizadela vlagatelje, ki so varčevali za dodatno pokojnino v okviru tretjega stebra. Vendar pa je kriza nekatere vlagatelje prizadela bolj kot druge. V kolikšni meri je vplivala nanje, je odvisno od tveganja. Vlagatelji, ki so si izbrali tvegano obliko varčevanja in so pričakovali visok donos, imajo danes velike izgube. Tisti, ki pa so si izbrali varnejšo obliko varčevanja za starost in s tem računali na nizek donos, večinoma ne beležijo izgub, če pa jih že, so te zelo minimalne. S finančno krizo se je izkazalo, da je za dodatno pokojnino primerneje varčevati v varnejši naložbi z manjšim donosom, saj ne moremo predvideti razmer v času upokojitve. Da pa bo dodatna pokojnina res zagotovljena, je nekaj sredstev pametno naložiti v plemenite kovine.

Finančna kriza je vplivala na mišljenje mnogih, saj v bankah in hranilnicah že beležijo porast vezanih vlog, na borzi je spet poraslo zanimanje za obveznice, povečalo pa se je povpraševanje po srebru in zlatu. Varčevalci, ki so nenaklonjeni tveganju, so že doslej varčevali v bankah in hranilnicah. Z občutnim znižanjem vrednosti delnic in enot premoženja vzajemnih skladov pa se je k bančnemu varčevanju vrnil tudi marsikateri vlagatelj z grenko izkušnjo na kapitalnem trgu.

Tako kot lahko iz vsake slabe stvari povzamemo nekaj dobrega, lahko to storimo tudi iz finančne krize. Dobra stvar, ki jo je s sabo prinesla kriza, je ta, da bodo vsaj nekateri posamezniki v nadaljnje bolj premišljeno vlagali svoja sredstva, sploh pa še v primeru, če je vloženi denar namenjen za dodatno pokojnino.

LITERATURA IN VIRI

1. Abramovič, K. (2008, 4. julij). Kaj se lahko naučimo iz preteklih finančnih kriz? *Finance*. Najdeno 18. avgusta 2009 na spletnem naslovu http://www.finance.si/217545/Kaj_se_lahko_nau%EB8imo_iz_preteklih_finan%EB8nih_kri_z
2. Bizovičar, M. (2005, 30. december). Varna, a manj donosna naložba. *Delo*, str. 17. Najdeno 20. julija 2009 na spletnem naslovu <http://www.delo.si/tiskano/html/20051230/Delo/0>
3. Bogataj, B. & Zaplotnik, C. (2009, 2. april). Kriza vpliva na varčevanje. *Gorenjski Glas*. Najdeno 17. avgusta 2009 na spletnem naslovu <http://www.gorenjskiglas.si/novice/ekonomija/index.php?action=clanek&id=30261>
4. Centre for co-operation with economies in transition. (1996). Investment, taxation, insolvency. *Policy Issues in Insurance* (Št. 2, 1996). Paris: OECD.
5. Cirman, A., Čok, M., Lavrič, I. & Zakrajšek, P. (2000). *Poslovanje z nepremičninami* (zapiski predavanj). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
6. Cvetko, A., Kalčič, M. & Pogačar, P. (2009). *Pregled sistema pokojninskega in invalidskega zavarovanja s komentarjem in sodno prakso*. Maribor: De Vesta.
7. Geodetska uprava Republike Slovenije (2010, marec). Poročilo o slovenskem nepremičninskem trgu za leto 2009. Najdeno 30. aprila 2010 na spletnem naslovu <http://prostor3.gov.si/ETN-JV/>
8. *Gold*. Najdeno 10. maja 2010 na spletnem naslovu <http://www.kitco.com/charts/livegold.html>
9. *Izvajalci dodatnega pokojninskega zavarovanja*. Najdeno 16. septembra 2009 na spletnem naslovu http://www.mddsz.gov.si/si/delovna_podrocja/delovna_razmerja_in_pravice_iz_dela/pokojninsko_in_invalidsko_zavarovanje/dodatno_pokojninsko_zavarovanje/izvajalci_dodatnega_pokojninskega_zavarovanja/#sklad
10. Kaminsky L, G. & Reinhart, C. M. (1999). The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems. *American Economic Review*, (3), 473–500.
11. *KD Bond*. Najdeno 15. aprila 2010 na spletnem naslovu <http://www.kd-skladi.si>
12. *KD Rastko*. Najdeno 15. aprila 2010 na spletnem naslovu <http://www.kd-skladi.si>
13. Kocbek, D. (2008, 21. november). Joj! Kam bi del ? *Mladina*. Najdeno 30. avgusta 2009 na spletnem naslovu <http://www.mladina.si/media/denar-november08.pdf>
14. Kralj, V. (2008). *Pokojninski sistem → 2. steber Slovenija, Hrvaška, Madžarska* (diplomsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.

15. Ljubljanska borza (2010, maj). *Mesečne statistike Ljubljanske borze, maja 2010*. (Letnik XVI, št. 05/10). Ljubljana: Ljubljanska borza.
16. Lubej, S. & Stanonik, A. (2009). *Urejene osebne finance za vsakogar*. Maribor: Založba Kapital.
17. Lubej, S. (2002). *Vzajemni skladi za vsakogar*. Maribor: Založba Kapital.
18. *Mala šola borznega posredništva*. Najdeno 14. avgusta 2009 na spletnem naslovu http://www.kanalmladih.com/v3_default.asp?l1=3&l2=12&l3=1&l4=&vec=nasveti&id=915
19. *Modernizacija veljavnega pokojninskega sistema*. Najdeno 15. junija 2010 na spletnem naslovu http://www.vlada.si/si/teme_in_projekti/izhod_iz_krize/strukturni_ukrepi/reforma_pokojninskega_sistema/
20. Mrkaić, M. (2008, 10. oktober). Finančna kriza v vsako slovensko vas. *Finance*. Najdeno 13. avgusta 2009 na spletnem naslovu <http://www.finance.si/226049>
21. Mrak, M. (2002). *Mednarodne finance*. Ljubljana: GV Založba.
22. *Naložbena življenjska zavarovanja: Zavarovanja pod zakoni*. Najdeno 30. avgusta 2009 na spletnem naslovu http://www.zavarovalni-portal.net/zavarovanja_pod_zakoni.html
23. *Obrestne mere*. Najdeno 26. maja 2010 na spletnem naslovu <http://www.bsi.si/financi-podatki.asp?MapaId=1001>
24. *Rentno zavarovanje*. Najdeno 10. avgusta 2009 na spletnem naslovu http://www.zavarovalni-portal.net/rentno_zavarovanje.html
25. *Pokojninski sistem*. Najdeno 18. avgusta 2009 na spletnem naslovu http://www.kapitalska-druzba.si/pokojninski_sistem/ureditev_pokojninskega_sistema
26. *Prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje*. Najdeno 10. avgusta 2009 na spletnem naslovu http://www.mddsz.gov.si/si/delovna_podrocja/delovna_razmerja_in_pravice_iz_dela/pokojninsko_in_invalidsko_zavarovanje/dodatno_pokojninsko_zavarovanje/prostovoljno_dodatno_pokojninsko_zavarovanje/
27. Stanovnik, T. (2004). *Javne finance*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
28. *The economic crisis and pensions in the EU*. Najdeno 2. avgusta 2009 na spletnem naslovu, <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=MEMO/09/99&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en>
29. *Varčevanje v vzajemnih skladih*. Najdeno 12. avgusta 2009 na spletnem naslovu http://vzajemci.com/vz_static.php?staticID=1114
30. *Vzajemni skladi*. Najdeno 12. avgusta 2009 na spletnem naslovu <http://www.posrcumladi.si/index.php?id=99>

31. Zakon o pokojninskem in invalidskem zavarovanju. *Uradni list RS*. Št. 109/2006, 23. 10. 2006.

PRILOGE

KAZALO PRILOG

- Priloga 1: Izračun vlagateljevega premoženja v delniškem vzajemnem skladu
- Priloga 2: Izračun vlagateljevega premoženja v obvezniškem vzajemnem skladu
- Priloga 3: Izračun premoženja v zlatu
- Priloga 4: Izračun vlagateljeve vrednosti stanovanja
- Priloga 5: Izračun vlagateljevega premoženja v delnicah
- Priloga 6: Izračun celotnega portfelja posameznika
- Priloga 7: Obrestne mere za vezane vloge na 2 leti

Priloga 1: Izračun vlagateljevega premoženja v delniškem vzajemnem skladu

Leto	VEP v EUR	Vrednost v EUR
8.1.2004	21,16	50.000,00
30.4.2004	23,97	56.639,89
29.4.2005	24,33	57.490,55
28.4.2006	27,64	65.311,91
30.4.2007	37,64	88.941,40
30.4.2008	35,2	83.175,80
30.4.2009	16,54	39.083,18
30.4.2010	20,39	48.180,53

Priloga 2: Izračun vlagateljevega premoženja v obvezniškem vzajemnem skladu

Leto	VEP v EUR	Vrednost v EUR
8.1.2004	11,22	50.000,00
30.4.2004	11,43	50.935,83
29.4.2005	12,07	53.787,88
28.4.2006	12,38	55.169,34
30.4.2007	12,70	56.595,37
30.4.2008	12,62	56.238,86
30.4.2009	12,37	55.124,78
30.4.2010	13,24	59.001,78

Priloga 3: Izračun premoženja v zlatu

Leto	Cena unče zlata v EUR	Vrednost 100-ih unč zlata v EUR
april 2004	334,22	33.422,00
april 2005	330,92	33.092,00
april 2006	501,86	50.186,00
april 2007	494,66	49.466,00
april 2008	569,39	56.939,00
april 2009	686,57	68.657,00
april 2010	862,87	86.287,00

Priloga 4: Izračun vlagateljve vrednosti stanovanja

Leto	Cene nepremičnine za dvosobno stanovanje v EUR	Površina v m ²	Vrednost stanovanja v EUR
april 2003	1.476,00	100	147.600,00
marec 2004	1.763,00	100	176.300,00
marec 2005	1.951,00	100	195.100,00
marec 2006	2.202,00	100	220.200,00
marec 2007	2.596,00	100	259.600,00
marec 2008	2.757,00	100	275.700,00
marec 2009	2.627,00	100	262.700,00
marec 2010	2.560,00	100	256.000,00

Priloga 5: Izračun vlagateljvega premoženja v delnicah

Delnica	Število delnic	Enotni tečaj 8.1.2004	Vrednost	Enotni tečaj 30.4.2004	Vrednost	Enotni tečaj 29.4.2005	Vrednost
Krka	50	229,83	11.491,50	300,86	15.043,00	331,73	16.586,50
Petrol	50	248,82	12.441,00	283,51	14.175,50	278,75	13.937,50
Mercator	50	143,64	7.182,00	170,94	8.547,00	159,25	7.962,50
Sava	50	118,52	5.926,00	120,55	6.027,50	187,74	9.387,00
Žito	50	143,65	7.182,50	158,69	7.934,50	130,25	6.512,50
Istrabenz	25	44,07	1.101,75	46,02	1.150,50	37,55	938,75
Aerodrom Ljubljana	25	28,12	703,00	42,80	1.070,00	49,29	1.232,25
Gorenje	25	21,73	543,25	28,54	713,50	24,53	613,25
Intereuropa	25	22,40	560,00	28,13	703,25	28,33	708,25
Pivovarna Loško	25	30,82	770,50	34,28	857,00	30,89	772,25
Vsota	375		47.901,50		56.221,75		58.650,75

Delnica	Število delnic	Enotni tečaj 28.4.2006	Vrednost	Enotni tečaj 30.4.2007	Vrednost	Enotni tečaj 30.4.2008	Vrednost
Krka	50	624,70	31.235,00	881,76	44.088,00	95,50	4.775,00
Petrol	50	325,14	16.257,00	607,95	30.397,50	627,82	31.391,00
Mercator	50	164,78	8.239,00	306,85	15.342,50	253,00	12.650,00
Sava	50	186,30	9.315,00	298,70	14.935,00	437,74	21.887,00
Žito	50	116,87	5.843,50	220,22	11.011,00	233,96	11.698,00
Istrabenz	25	34,15	853,75	81,18	2.029,50	88,80	2.220,00
Aerodrom Ljubljana	25	37,16	929,00	85,86	2.146,50	105,56	2.639,00
Gorenje	25	22,89	572,25	35,83	895,75	35,89	897,25
Intereuropa	25	22,28	557,00	41,46	1.036,50	31,50	787,50
Pivovarna Loško	25	32,53	813,25	61,96	1.549,00	80,45	2.011,25
Vsota	375		74.614,75		123.431,25		90.956,00

Delnica	Število delnic	Enotni tečaj 30.4.2009	Vrednost	Enotni tečaj 30.4.2010	Vrednost
Krka	50	54,22	2.711,00	68,77	3.438,50
Petrol	50	240,05	12.002,50	303,12	15.156,00
Mercator	50	157,60	7.880,00	162,18	8.109,00
Sava	50	241,04	12.052,00	214,02	10.701,00
Žito	50	70,05	3.502,50	88,20	4.410,00
Istrabenz	25	12,02	300,50	7,60	190,00
Aerodrom Ljubljana	25	28,38	709,50	28,34	708,50
Gorenje	25	8,80	220,00	13,75	343,75
Intereuropa	25	5,90	147,50	3,41	85,25
Pivovarna Loško	25	42,82	1.070,50	24,06	601,50
Vsota	375		40.596,00		43.743,50

Priloga 6: Izračun celotnega portfelja posameznika

Leto	Vrednost stanovanja	Premoženje v delnicah	Premoženje v obvezniškem skladu	Premoženje v delniškem skladu	Premoženje v zlatu	Vrednost celotnega portfelja
2004	176.300,00	56.221,75	50.935,83	56.639,89	33.422,00	373.519,47
2005	195.100,00	58.650,75	53.787,88	57.490,55	33.092,00	398.121,18
2006	220.200,00	74.614,75	55.169,34	65.311,91	50.186,00	465.482,00
2007	259.600,00	123.431,25	56.595,37	88.941,40	49.466,00	578.034,01
2008	275.700,00	90.956,00	56.238,86	83.175,80	56.939,00	563.009,66
2009	262.700,00	40.596,00	55.124,78	39.083,18	68.657,00	466.160,95
2010	256.000,00	43.743,50	59.001,78	48.180,53	86.287,00	493.212,81

Priloga 7: Obrestne mere za vezane vloge na 2 leti

Datum	Obrestna mera (%)	Datum	Obrestna mera (%)	Datum	Obrestna mera (%)
31.5.2005	4,87	31.1.2007	3,89	30.9.2008	5,17
30.6.2005	4,86	28.2.2007	4,06	31.10.2008	5,13
31.7.2005	4,99	31.3.2007	3,88	30.11.2008	4,94
31.8.2005	4,95	30.4.2007	3,93	31.12.2008	4,70
30.9.2005	4,64	31.5.2007	4,02	31.1.2009	4,45
31.10.2005	5,63	30.6.2007	4,01	28.2.2009	4,40
30.11.2005	5,70	31.7.2007	4,54	31.3.2009	4,31
31.12.2005	4,46	31.8.2007	4,55	30.4.2009	4,29
31.1.2006	4,47	30.9.2007	4,60	31.5.2009	4,03
28.2.2006	4,65	31.10.2007	4,59	30.6.2009	4,05
31.3.2006	4,38	30.11.2007	5,07	31.7.2009	3,79
30.4.2006	4,22	31.12.2007	5,38	31.8.2009	3,75
31.5.2006	4,18	31.1.2008	5,35	30.9.2009	3,80
30.6.2006	5,27	29.2.2008	5,45	31.10.2009	3,83
31.7.2006	4,11	31.3.2008	5,28	30.11.2009	3,82
31.8.2006	4,10	30.4.2008	5,36	31.12.2009	3,92
30.9.2006	4,96	31.5.2008	5,06	31.1.2010	3,92
31.10.2006	4,07	30.6.2008	5,11	28.2.2010	3,89
30.11.2006	3,24	31.7.2008	5,37	31.3.2010	3,89
31.12.2006	4,05	31.8.2008	5,38		