

**UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA**

DIPLOMSKO DELO

KROVNI SKLADI

Ljubljana, september 2009

KLAVDIJA GORIŠEK

IZJAVA

Študentka Klavdija Gorišek izjavljam, da sem avtorica tega diplomskega dela, ki sem ga napisala pod mentorstvom docenta dr. Aleša Berk Skoka, in da dovolim njegovo objavo na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne _____

Podpis: _____

KAZALO

UVOD	1
1 INVESTICIJSKI SKLADI.....	2
1.1 OPREDELITEV INVESTICIJSKIH SKLADOV	2
1.2 ZGODOVINA INVESTICIJSKIH SKLADOV	2
1.3 VRSTE INVESTICIJSKIH SKLADOV	3
1.3.2 Aktivna stran bilance stanja	4
1.3.3 Financiranje upravljanja premoženja	4
1.3.4 Vrsta vrednostnih papirjev v portfelju	5
1.4 SKLAD SKLADOV	6
1.5 ZAKONSKA UREDITEV	7
1.6 PREDNOSTI IN SLABOSTI VLAGANJA V VZAJEMNE SKLADE	8
1.6.1 Slabosti vlaganja v vzajemne sklade	10
2 PREGLED VZAJEMNIH SKLADOV	11
2.1 VZAJEMNI SKLADI NA SVETU.....	11
2.2 VZAJEMNI SKLADI V ZDA	14
2.3.2 Vzajemni skladi v Sloveniji	20
3 KROVNI SKLADI.....	23
3.1 OPREDELITEV KROVNEGA SKLADA	23
3.3 DOKUMENTACIJA ZA PRIDOBITEV DOVOLJENJA	26
3.4 DAVČNI REŽIM.....	27
3.4.1 Obdavčitev vlagateljev, ki so pravne osebe – rezidenti	27
3.4.2 Obdavčitev vlagateljev, ki so fizične osebe – rezidenti	27
3.4.3 Vlagatelji, ki so pravne ali fizične osebe – nerezidenti.....	31
3.4.4 Dostava podatkov za odmero dohodnine	31
3.5 SLEDLJIVOST PREHODOV MED PODSKLADI ISTEGA KROVNEGA SKLADA.....	32
3.5.1 Evidenca imetnikov investicijskih kuponov	33
3.6 OBRAČUN PRENOSA SREDSTEV MED PODSKLADI KROVNEGA SKLADA..	36
3.7 PRENOS SREDSTEV IZ PODSKLADA A V PODSKLAD B.....	36
3.8 STROŠKI PREHODOV MED PODSKLADI KROVNEGA SKLADA	38
4 PREDNOSTI IN SLABOSTI VLAGANJA V KROVNE SKLADE.....	41
4.1 PREDNOSTI VLAGANJA V KROVNE SKLADE	41
4.2 SLABOSTI VLAGANJA V KROVNE SKLADE	41
SKLEP.....	42
LITERATURA IN VIRI	44

KAZALO TABEL

<i>Tabela 1: Število investicijskih skladov v Luksemburgu konec posameznega leta</i>	19
<i>Tabela 2: Vplačilo v podsklad A</i>	37
<i>Tabela 3: Prenos vrednosti premoženja iz podsklada A</i>	37
<i>Tabela 4: Prenos enot premoženja iz podsklada A</i>	37
<i>Tabela 5: Stanje enot premoženja podsklada B na dan prehoda</i>	37
<i>Tabela 6: Prodaja enot premoženja iz podsklada B in stanje enot premoženja po izplačilu ..</i>	38
<i>Tabela 7: Obdavčitev</i>	38

KAZALO SLIK

<i>Slika 1: Regijska porazdelitev sredstev v upravljanju mednarodnih vzajemnih skladov konec leta 2008 v mio USD</i>	12
<i>Slika 2: Čista vrednost sredstev vzajemnih skladov na svetu konec posameznega leta v obdobju od leta 2000 do leta 2008</i>	12
<i>Slika 3: Število vzajemnih skladov na svetu konec leta 2008 v izbranih državah</i>	13
<i>Slika 4: Število vzajemnih skladov na svetu konec posameznega leta, v obdobju od leta 2000 do leta 2008</i>	14
<i>Slika 5: Čista vrednost sredstev vzajemnih skladov v ZDA konec posameznega leta v mrd USD</i>	15
<i>Slika 6: Število vzajemnih skladov v ZDA konec posameznega leta</i>	15
<i>Slika 7: Čista vrednost sredstev vzajemnih skladov v Evropi konec posameznega leta v mrd EUR</i>	16
<i>Slika 8: Struktura trga vzajemnih skladov v Evropi po številu vzajemnih skladov po posameznih državah konec leta 2008</i>	17
<i>Slika 9: Struktura trga vzajemnih skladov v Evropi glede na čisto vrednost sredstev skladov po posameznih državah konec leta 2008 (v mio EUR)</i>	17
<i>Slika 10: Čista vrednost sredstev v vseh skladih in krovnih skladih v Luksemburgu konec posameznega leta</i>	20
<i>Slika 11: Tržni deleži posameznih DZU pri upravljanju vzajemnih skladov na dan 31. 12. 2008 merjeno s čisto vrednostjo sredstev</i>	21
<i>Slika 12: Čista vrednost sredstev vzajemnih skladov od konca leta 2002 do konca leta 2008 (v mio EUR)</i>	22
<i>Slika 13: Gibanje skupnega števila vlagateljev v slovenskih vzajemnih skladih po posameznih letih v obdobju od 31. 12. 2002 do 31. 12. 2008</i>	22

UVOD

V današnjem negotovem času ima varčevanje pomembno vlogo pri posamezniku. Ljudje varčujejo za različne namene in različno časovno obdobje, kar posledično pomeni veliko oblik varčevanja. Življenjske in finančne razmere so čedalje bolj zaostrene, naša pričakovanja pa so ob vse večji ponudbi tudi vedno večja. Tako je potrebno zaradi naše osebne finančne varnosti in varnosti naših bližnjih varčevati na različne načine. Banke ponujajo raznovrstne produkte, kot so klasična bančna varčevanja, namenska varčevanja (na primer za nakup stanovanja), bančno-zavarovalniške produkte, varčevanje v vrednostih papirjih ter še mnoge druge oblike. Zavarovalnice poleg zavarovanj za primere nesreč ponujajo tudi različne oblike zavarovanja in varčevanja, ki so lahko klasična življenjska zavarovanja, v zadnjem času pa so vse bolj priljubljena naložbena življenjska zavarovanja. Neposredno lahko prihranke vložijo na borzo z nakupom vrednostih papirjev, torej delnic in obveznic, ali posredno z vlaganjem v vzajemne sklade, ki postajajo vse pomembnejša oblika dolgoročnega varčevanja

Namen diplomskega dela je predstaviti različne vrste in značilnosti investicijskih skladov ter na kratko predstaviti pomen vzajemnih skladov v svetu. Z izbrano temo želim približati delovanje krovnega sklada.

Cilji naloge predstavljajo željo prikazati glavne značilnosti, prednosti in slabosti tako vzajemnih kot tudi krovnih skladov. S podrobnejšo davčno obravnavo krovnih skladov želim nazorno prikazati, kaj pomeni za vlagatelja prenos sredstev iz enega v drug podsklad istega krovnega sklada.

Po uvodni predstavitvi investicijskih skladov in njihovi zgodovini bo sledil opis vrst glede na aktivno oziroma pasivno stran bilance stanja, financiranje upravljanja premoženja ter vrsto vrednostnih papirjev v portfelju. Malo večjo pozornost bom namenila vzajemnemu skladu, ki se zaradi specifične naložbene politike imenuje sklad skladov, saj ga mnogi nepravilno enačijo s krovnim skladom. Sledila bo opredelitev vzajemnih skladov po Zakonu o investicijskih skladih in družbah za upravljanje, prvo poglavje bom zaključila s prednostmi in slabostmi vlaganja v vzajemne sklade. Drugo poglavje bo namenjeno pregledu vzajemnih skladov, in sicer na svetu, v ZDA ter Evropi, kjer bo podrobneje predstavljen finančni center v Luksemburgu, poglavje pa bom zaključila s pregledom vzajemnih skladov v Sloveniji. V Sloveniji je ključna prednost krovnih skladov odlog davka od dobička pri prenosu sredstev iz enega podsklada v drug podsklad istega krovnega sklada. Osrednji del diplomske naloge bo predstavljen v tretjem poglavju, kjer bom najprej opredelila krovni sklad ter predstavila, kateri krovni skladi delujejo v Sloveniji. Sledil bo opis dokumentacije, ki je potrebna za ustanovitev krovnega sklada, opis davčnega režima, tako za fizične kot pravne osebe, ter postopek dostave podatkov za odmero dohodnine, ki ga izvede družba za upravljanje. Pravilnik o sledljivosti prehodov med podskladi istega krovnega sklada bo podrobneje opisan v petem delu tretjega poglavja, kje bo zapisano tudi, kako se vodi evidenca imetnikov investicijskih kuponov.

Opisu, kako se obračuna prenos sredstev med podskladi, bo sledil primer prehoda iz podsklada A v podsklad B. Poglavje se bo zaključilo z navedbami stroškov pri prehodu, ki jih zaračunavajo slovenske družbe za upravljanje. V zadnjem poglavju bom navedla prednosti in slabosti vlaganja sredstev v krovne sklade.

1 INVESTICIJSKI SKLADI

1.1 OPREDELITEV INVESTICIJSKIH SKLADOV

Zakon o investicijskih skladih in družbah za upravljanje (Ur. l. RS, št. 110/2005-UPB1, 68/2005 Odl. US U-I-127/03-44, 92/2007 (19/2007 popr.), 65/2008: v nadaljevanju ZISDU-1) v 2. členu opredeljuje investicijski sklad kot podjem, katerega edini namen je javno zbiranje denarnih sredstev fizičnih in pravnih oseb in nalaganje teh sredstev v vrednostne papirje in druge likvidne finančne naložbe po načelih razpršitve. Investicijski sklad se lahko oblikuje kot vzajemni sklad oziroma ustanovi kot investicijska družba. Denarna sredstva se lahko zbirajo samo z javno prodajo enot premoženja, in sicer investitor kupi investicijske kupone oziroma delnice, odvisno od vrste investicijskega sklada. Vrednost nakupa investitorja niha odvisno od nihanja tečajev vrednostnih papirjev, ki sestavljajo premoženje investicijskega sklada.

Investicijski skladi so pomembni udeleženci na sodobnih finančnih trgih. Svojim uporabnikom ponujajo številne prednosti pred drugimi oblikami vlaganja, na primer razpršitev premoženja, in zato manjše tveganje, strokovnost upravljanja, likvidnost sredstev, nižje transakcije stroške, široko paleto storitev in samostojnost izbora stopnje tveganja (Mramor, 2000, str. 89).

V investicijskih skladih se zbirajo in združujejo prihranki mnogih posameznikov ter podjetij in ta sredstva se nato investirajo v različne vrednostne papirje. Investicijski skladi pridobivajo sredstva z izdajo svojih delnic, investicijskih certifikatov. Investicijski sklad je ločeno premoženje, za katerega lahko sestavimo premoženjsko bilanco. V aktivih ima delnice in druge papirje podjetij in bank ter obveznice države, v pasivi pa ima delnice investicijske družbe. Gre torej za tipično premoženjsko bilanco finančnega posrednika (Ribnikar, 1999, str. 218).

1.2 ZGODOVINA INVESTICIJSKIH SKLADOV

Industrijsko obdobje je z razvojem industrije in tehnike prineslo potrebo po koncentraciji večje količine kapitala za izvedbo obsežnih in dragih projektov, kot so bili izgradnja železniških prog ali druge infrastrukture (Lubej, 2005, str. 28).

Nizozemski kralj William I. je leta 1822 ustanovil prvo investicijsko družbo kot zaprti sklad, idejo pa so razvijali Angleži, ki so leta 1868 ustanovili investicijski vzajemni sklad namenjen zbiranju denarja za izgradnjo železniških povezav.

Prvi investicijski skladi so tako povezani z zbiranjem kapitala za izvedbo večjih projektov, kjer je večje število investorjev svoj denar vložilo v takšen sklad za izvedbo zamišljenega projekta. Kasneje so delnice tovrstnih skladov uvrstili na borzo, da so investitorji lahko prodajali in kupovali deleže omenjenih skladov. Kapital, zbran v skladih, se ni namenjal več samo za izvajanje projektov, ampak so z njimi kupovali vrednostne papirje, predvsem delnice in obveznice drugih podjetij na borzi. Evolutivni razvoj je počasi pripeljal do velikega števila različnih vrst in tipov skladov (Lubej, 2005, str. 29).

V ZDA so prvi investicijski skladi zaprtega tipa nastali konec osemdesetih let 19. stoletja, ko so investicijske družbe iz Anglije in Škotske investirale velike zneske v financiranje ameriškega gospodarstva, prvi uradni vzajemni sklad, z imenom Massachusetts Investors Turist, je začel poslovati 21. marca 1924.

Zaprte skladi so ostali prevladujoč tip investicijskih skladov vse do borznega zloma, ki se je zgodil na črni četrtek, 24. oktobra 1929. Po borznem zlomu se je večina investorjev obrnila k odprtim investicijskim skladom, ko so kljub borznemu zlomu zagotavljali visoko rast in visok nivo storitev investitorjem, kar jih je povzdignilo na prevladujoč tip investicijskih skladov (Žnidaršič Kranjc, 1999, str. 19).

Začetek poslovanja investicijskih skladov v Sloveniji sega v začetek leta 1992, ko je Kmečka družba ustanovila vzajemni sklad Galileo. Konec leta je LB Maksima ustanovila vzajemni sklad LBM Piramida, naslednje leto pa so bili ustanovljeni še trije vzajemni skladi. Razvoj investicijskih skladov je s pojavom privatizacije zacvetel in do leta 1995 je v Sloveniji delovalo trinajst investicijskih skladov. Zakon o investicijskih skladih in družbah za upravljanje je določal, da lahko po 1. 1. 1995 vzajemne sklade upravljajo samo družbe za upravljanje, pred tem pa so jih upravljale borznoposredniške hiše oziroma borzni oddelki bank. Prav zaradi te določbe so mnoge borzne hiše opustile idejo o upravljanju vzajemnih skladov.

1.3 VRSTE INVESTICIJSKIH SKLADOV

Investicijske sklade delimo po različnih kriterijih. Če izhajamo iz bilance stanja, je osnovna delitev glede na postavke na pasivni strani sklada; tako ločimo odprte in zaprte investicijske sklade. Druge delitve se nanašajo na aktivno stran bilance sklada, to je na vrste investicije, ki jih sklad ima. Skladi se tako ločijo po tveganju in donosnosti, nekateri skladi pa so specializirani in so na ta način igralci v nišah (Mramor, 2000, str. 90).

1.3.1 Pasivna stran bilance stanja

Pasivna stran bilance stanja predstavlja obveznosti sklada ter tako delimo sklade na:

1. vzajemne sklade (odprti skladi), pri katerih so na pasivni strani sklada kuponi oziroma vloge, ki so po svojih značilnostih nekoliko podobne bančnim depozitom. Vrednost sklada je določena z vrednostjo sredstev na aktivni strani bilance sklada. Velikost bilance ne nenehno spreminja, odvisno od števila vstopov in izstopov iz sklada.
2. investicijske družbe (zaprti skladi), ki imajo na pasivni strani delnice, torej gre za delniško družbo. Investitor ne more zahtevati od sklada, da mu odkupi njegov vrednostni papir, lahko pa ga proda na sekundarnem trgu vrednostnih papirjev. Vrednost osnovnega kapitala je opredeljena s številom in nominalno vrednostjo izdanih in prodanih delnic v primarni emisiji. Investitor lahko kupi delnice ob ustanovitvi ali od drugega investitorja na sekundarnem trgu.

Najpomembnejša razlika med omenjenima vrstama skladov je v likvidnosti oziroma zmožnosti unovčevanja deležev. Medtem ko delnice investicijske družbe vlagatelj lahko unovči s prodajo na sekundarnem trgu, se deleže vzajemnega sklada, s katerimi se na borzi ne trguje, lahko prodaja imetniku kupona vzajemnega sklada (Mramor, 2000, str. 91).

Danes v svetu prevladujejo vzajemni skladi. V Sloveniji imamo trenutno štiri zaprte investicijske sklade, ki so izšli izključno iz procesa lastninjenja.

1.3.2 Aktivna stran bilance stanja

Upoštevajoč investicijsko politiko sklada, torej aktivno stran bilance stanja, je najpogostejša delitev skladov glede na pogostost sprememb njihovega premoženja (oziroma tip upravljanja):

- skladi, ki so aktivno upravljani;
- skladi, ki ohranjajo svoje premoženje dalj časa nespremenjeno; takšni skladi po navadi spremljajo neki indeks;
- skladi, katerih premoženje je fiksirano in se v času poslovanja ne spreminja.

1.3.3 Financiranje upravljanja premoženja

Upoštevajoč financiranje upravljanja premoženja sklade delimo na (Mramor, 2000, str. 90):

- sklade s provizijo (load funds). Pri teh skladih investitor plača provizijo pri vstopu in izstopu iz sklada (ali oboje). Tak sklad ima navadno dve kotaciji, vanj pa investiramo prek posrednika. Obstajajo tudi skladi z znižano pristopno premijo.
- sklade brez provizije (no-load funds). Pri tem prodaja poteka neposredno in ni nikakršne provizije. Investitorji morajo praviloma plačati le 1-odstotno provizijo ob prodaji delnic.

1.3.4 Vrsta vrednostnih papirjev v portfelju

Najpogostejša in tudi največkrat uporabljena delitev skladov pa je glede na vrsto vrednostih papirjev v portfelju (Kleindienst, 2001, str. 450):

- mešani skladi,
- delniški skladi,
- obvezniški skladi,
- skladi denarnega trga.

Mešani vzajemni skladi

Mešani skladi del svojega premoženja razporedijo tako v delnice kot obveznice in/ali denarne rezerve (kratkoročne vrednostne papirje). Delijo se na naslednje podskupine:

- a) Tradicionalni mešani skladi. Ti skladi približno polovico premoženja vložijo v delnice, preostanek pa v obveznice in denarne rezerve.
- b) Skladi aktivne razporeditve premoženja. Ti skladi prav tako vlagajo v delnice, obveznice in kratkoročne rezerve, vendar delež posameznih naložbenih skupin sčasoma močno spreminjajo v odvisnosti od napovedi analitikov glede donosnosti posameznih naložbenih skupin. Prav zaradi tega so bolj tvegani od tradicionalno mešanih skladov, ker imajo lahko v določenem trenutku velik del premoženja v delnicah.
- c) Delniški dohodkovni skladi, ki vlagajo predvsem v delnice zrelih podjetij, ki izplačujejo precejšnje dividende. Njihov cilj je zagotoviti tekoče donose v obliki obresti in dividend ter zmerne kapitalske dobičke.

Delniški vzajemni skladi

- a) Skladi vrednosti ali dohodkovni skladi pomemben del donosnosti ustvarijo tudi z dividendami.
- b) Skladi rasti prinašajo skoraj izključno kapitalsko donosnost. Stopnja nihanja donosnosti je nadpovprečno visoka, prav zato so tudi nadpovprečno tvegani.
- c) Skladi rasti in dohodka zagotavljajo ravnotežje med rednimi dividendnimi donosi in dolgoročnimi kapitalskimi dobički.
- d) Agresivni skladi rasti, katerih cilj je doseči čim višjo dolgoročno kapitalsko donosnost, investirajo predvsem v hitro rastoča manjša in srednje velika podjetja, katerih tveganje je visoko.
- e) Skladi majhnih podjetij imajo prav tako cilj doseganja dolgoročnih dobičkov. Cilj teh skladov je odkriti podjetja, katerih prihodnji uspeh se v cenah delnic še ne kaže, in na osnovi tega doseči nadpovprečno donosnost. Sodijo med najbolj tvegane vzajemne sklade, hkrati pa nudijo nadpovprečno visoko pričakovano donosnost.

- f) Mednarodni in globalni delniški skladi investirajo v delnice podjetij iz večjega števila držav, lahko pa se tudi specializirajo za delnice določenih svetovnih regij ali posameznih držav.
- g) Panožni skladi investirajo le v delnice podjetij določene panoge in so prav zaradi te koncentracije visoko tvegani.

Obvezniški vzajemni skladi

Skladi največji del premoženja investirajo v obveznice, zato donosnost temelji predvsem na prejetih obrestih. Obvezniški skladi se razlikujejo zlasti glede ročnosti (kratkoročne z rokom zapadlosti od 5 do 10 let in dolgoročne z rokom zapadlosti od 10 do 30 let) in glede na vrsto obveznic (državne, podjetniške in občinske). V svetu prevladujeta predvsem dva tipa:

- a) Skladi državnih obveznic sodijo med najvarnejše sklade. Investitor se izpostavlja predvsem obrestnemu tveganju, pričakovana donosnost pa je razmeroma nizka.
- b) Skladi visokokakovostnih podjetniških obveznic vlagajo predvsem v obveznice velikih in uveljavljenih podjetij s kreditno oceno Baa ali več, ki jo podeljuje Moody's. Prinašajo nekoliko višjo donosnost kot skladi državnih obveznic, zato pa je nekoliko višje tveganje, saj se investitor poleg obrestnemu izpostavlja tudi kreditnemu tveganju, ki je sicer pri uveljavljenih podjetjih razmeroma nizko.

Skladi denarnega trga

Ti skladi investirajo v visokokakovostne kratkoročne vrednostne papirje, ki jih izdajo države ali najuglednejša podjetja, in ostale visoko likvidne, nizko tvegane vrednostne papirje, kar predstavlja predvsem naložbe v državne zakladne menice in blagajniške zapise.

Indeksni vzajemni skladi

Premoženje oblikujejo v (skoraj) natančno takšni sestavi, kot jo ima določeni borzni indeks. Osnovni prednosti sta visoka stopnja razpršitve premoženja (če indeksni sklad posnema borzni indeks S&P 500, bo torej investitor svoje premoženje razpršil med 500 največjih ameriških korporacij) in razmeroma nizki stroški upravljanja.

1.4 SKLAD SKLADOV

Sklad skladov mora imeti po ZISDU-1 najmanj 90 odstotkov vrednosti sredstev naloženih v enote premoženja ali delnice odprtih investicijskih skladov, med katere spadajo vzajemni skladi ter drugi kolektivni naložbeni podjem. Za slednje velja, da je njegov edini namen vlaganje sredstev v prenosljive vrednostne papirje ter druge likvidne finančne naložbe po načelu razpršitve tveganja. Enote premoženja oziroma delnice so na zahtevo imetnika unovčljive, sredstva pa se izplačajo iz njegovega premoženja ali kako drugače ustrezno

zagotovijo. Tržna vrednost enote premoženja ali delnice mora biti stalno enaka čisti vrednosti sredstev oziroma se od nje ne sme bistveno razlikovati.

Prednost sklada skladov je večja razpršenost ter s tem manjše tveganje, slabost pa je dvakratna upravljavška provizija (provizija, ki si jo obračuna sklad skladov in sklad, v katerem ima matični sklad naložena sredstva).

Izkazalo se je, da so le redki skladi skladov dosegli opazno boljše rezultate kot običajni vzajemni skladi s podobno naložbeno politiko. Skladi skladov namreč v globalno povezanem kapitalskem trgu ne morejo preprečiti negativnega vpliva globalnega padanja tečajev delnic (Lubej, 2005, str. 71).

Od slovenskih družb za upravljanje ponujajo sklad skladov tri družbe za upravljanje. Ilirika DZU d.o.o. upravlja Modri sklad skladov, Primorski skladi, Upravljanje z investicijskimi skladi d.d., upravlja PS OPTIMA – sklad skladov ter KD Skladi d.o.o., ki upravlja KD Prvi izbor.

Vzajemni sklad Modri sklad skladov svoja sredstva vlaga predvsem v druge investicijske sklade, kot so: ETF (odprti investicijski skladi, s katerimi se trguje na borzi), vzajemne sklade in investicijske družbe. Naložbe sklada niso geografsko omejene, vendar je največji del sredstev sklada (90 %) vloženih v tuje sklade oziroma ETF-je, katerih pretežni del predstavljajo delniški investicijski skladi (80 %), ki svoja sredstva vlagajo na trge, kot so Evropa, Rusija, Indija, Kitajska, Brazilija, Japonska, Južna Koreja. Manjši del sredstev sklada pa je razpršen v tuje panožne sklade, ki sredstva vlagajo predvsem v panoge, kot so: surovine, energija, biotehnologija in javna oskrba.

Naložbeni cilj vzajemnega sklada PS OPTIMA – sklad skladov je kapitalska rast, dosežena s prejemi naložb v druge investicijske sklade, ki predstavljajo najmanj 90 % vrednosti sredstev sklada. Sklad je globalni ter ni niti panožno niti regionalno omejen.

KD Prvi izbor, vzajemni sklad delniških skladov, investira najmanj 90 % vrednosti sredstev v enote oziroma delnice drugih investicijskih skladov. Največ 10 % vrednosti sredstev lahko vlagajo v lastniške in dolžniške vrednostne papirje, katerih izdajatelji niso investicijski skladi, ter depozite in instrumente denarnega trga. Vzajemni sklad je globalni in ni panožno omejen.

1.5 ZAKONSKA UREDITEV

Pred sprejetjem Zakona o investicijskih skladih in družbah za upravljanje (Ur.l. RS, št. 6/1994) so vzajemne sklade upravljale borzno posredniške hiše oziroma borzni oddelki bank. Zakon o investicijskih skladih in družbah za upravljanje je določil, da lahko vzajemne sklade upravljajo le družbe za upravljanje, družbe, ki so do tedaj upravljale vzajemne sklade, pa so morale svoje delovanje uskladiti z navedeno določbo do 31. 12. 1994. Tako od leta 1995

naprej vzajemne sklade upravljajo samo družbe za upravljanje. Poleg tega je novi zakon določil pravila in omejitve v zvezi s strukturo naložb vzajemnih skladov, sklenitvijo pogodb z depozitarjem ter z banko, ki opravlja posle v zvezi z denarnim poslovanjem vzajemnega sklada itd., s čimer se je povišala varnost in zaščita vlagateljev, hkrati pa tudi obveznosti upravljavk vzajemnih skladov. Zakon o investicijskih skladih in družbah za upravljanje je bil po letu 1994 večkrat noveliran, prisoten je bil trend zviševanja urejenosti in varnosti industrije vzajemnih skladov.

ZISDU-1 opredeljuje vzajemni sklad kot ločeno premoženje, ki je razdeljeno na enote, katerih vrednost je na zahtevo imetnika izplačljiva iz tega premoženja, in ga upravlja družba za upravljanje. Premoženje vzajemnega sklada je v lasti imetnikov investicijskih kuponov vzajemnega sklada. Investicijski kupon je imenski vrednostni papir, ki ga izda družba za upravljanje in se glasi na eno, več enot ali del enote premoženja vzajemnega sklada. Imetnik investicijskega kupona ima naslednje pravice:

- pravico, da lahko od družbe za upravljanje kadarkoli zahteva izplačilo vrednosti enot premoženja vzajemnega sklada, na katere se glasi investicijski kupon;
- pravico do izplačila sorazmernega dela likvidacijske mase v primeru likvidacije vzajemnega sklada;
- pravico do sorazmernega dela čistega donosa od naložb vzajemnega sklada, če pravila upravljanja vzajemnega sklada tako določajo.

Vzajemni sklad ni niti pravna niti fizična oseba. Fizična oziroma pravna oseba z vplačilom investicijskega kupona postane lastnik sorazmernega dela premoženja vzajemnega sklada, ki je razdeljeno na enake enote. Vrednost enote premoženja (v nadaljevanju VEP) je enaka čisti vrednosti sredstev vzajemnega sklada, deljeni s številom enot premoženja v obtoku.

Vzajemni sklad lahko oblikuje samo družba za upravljanje s tem, da sprejme pravila upravljanja vzajemnega sklada in s skrbnikom sklene pogodbo o upravljanju skrbniških storitev. DZU mora pred začetkom sprejemanja vplačil enot premoženja vzajemnega sklada pridobiti dovoljenje nadzornega organa, to je Agencije za trg vrednostih papirjev (v nadaljevanju Agencije), za upravljanje vzajemnega sklada.

1.6 PREDNOSTI IN SLABOSTI VLAGANJA V VZAJEMNE SKLADE

Vzajemni skladi predstavljajo alternativo varčevanju v bankah in ostalim oblikam varčevanja. Prav zaradi svoje posebnosti zbiranja sredstev imajo kar nekaj prednosti ter seveda tudi slabosti.

1.6.1 Prednosti vlaganja v vzajemne sklade

Najpomembnejše prednosti vlaganja v vzajemne sklade povzemam v nadaljevanju (Bogle, 1994, str. 53–54).

- Velika razpršitev finančnega tveganja

Investitor zaradi premajhnega obsega finančnih sredstev in previsokih transakcijskih stroškov ne more učinkovito razpršiti svojih naložb in s tem zmanjšati investicijsko tveganje. Vzajemni sklad tako omogoči investitorju, da z relativno majhnim vložkom razprši svoje premoženje in s tem zmanjša tveganje ob nespremenjeni pričakovani stopnji donosa.

- Profesionalno upravljanje premoženja

Premoženje investicijskega sklada upravljajo profesionalni upravitelji, ki imajo zaledje v analitski službi, ki s ciljem povečevanja donosnosti sklada nenehno raziskuje trg, podjetja in panoge. Investitor, ki premoženje razporedi v investicijski sklad, lahko računa, da bo posredno dosegel nadpovprečno donosnost premoženja glede na prevzeto tveganje. Vendar so raziskave pokazale, da upravitelji aktivno upravljanih investicijskih skladov investitorjem v povprečju ne ustvarjajo neto koristi (Kleindienst, 2001, str. 443).

- Velika likvidnost

Dobra likvidnost naložbe v vzajemne sklade je pomembna prednost pred drugimi vrstami naložb, saj denar v skladu ni vezan. Vlagatelj lahko točke vzajemnega sklada kadarkoli proda po vrednosti enote premoženja na obračunski dan, sklad pa mora sredstva nakazati na transakcijski račun investitorja najkasneje v petih delovnih dneh od prejema zahtevka za izplačilo.

- Enostavnost in udobnost investiranja

S podpisom pristopne izjave neposredno pri družbi za upravljanje ali pri pooblaščenih prodajalcih dobi investitor pravico vlagati sredstva v izbran vzajemni sklad. Z nakazilom sredstev na transakcijski račun sklada družba investitorju kupi pripadajoče število enot ter mu nato pošlje potrdilo o vplačilu sredstev.

- Nižji transakcijski stroški

Zaradi velikih transakcij pri nakupih in prodaji vrednostnih papirjev so vzajemni skladi deležni količinskih popustov. Prav nižji transakcijski stroški pa vplivajo na donosnost naložb.

- Široka paleta storitev vlagateljem

Vzajemni skladi ponujajo vlagateljem še dodatne storitve, ki zadovoljujejo različne potrebe in želje investitorjev kot je na primer individualno upravljanje premoženja dobro poučenih vlagateljev, ki je prilagojeno potrebam in zahtevam stranke.

- Prihranek časa

S tem ko investitor prepusti prihranke v upravljanje strokovnjakom v družbi za upravljanje, prihrani čas, ki bi ga sicer porabil pri neposrednem investiranju v vrednostne papirje, za opravljeno delo pa družbi plača upravljavsko provizijo.

- Nadzor nad poslovanjem vzajemnih skladov

V Sloveniji nadzor nad poslovanjem vrši državna institucija Agencija za trg vrednostnih papirjev, s čimer je zagotovljena večja varnost vlagateljev pri investiranju v vzajemne sklade.

- Varnost pred izgubo zaradi neetične prakse

Zaradi pravne regulative in ločenosti vloženih sredstev od upravljavcev skladov je zagotovljena visoka stopnja varnosti naložbe, s čimer je zmanjšana verjetnost izgube sredstev zaradi prevar in stečajev.

- Zasebnost podatkov o lastništvu investicijskih kuponov

V Sloveniji imata samo družba za upravljanje in banka skrbnica podatke o imetništvu investicijskih kuponov posameznega sklada, ki jih morata skrbno varovati. Podatki se lahko razkrijejo le na pisno dovoljenje imetnika ali na pisno zahtevo sodišča oziroma drugega pristojnega državnega organa, na pisno zahtevo Agencije, Banke Slovenije oziroma drugega nadzornega organa. Organ sme podatke uporabiti izključno za namen, za katerega so bili podatki pridobljeni od družbe za upravljanje.

1.6.1 Slabosti vlaganja v vzajemne sklade

Investiranje v vzajemne sklade ima tudi svoje slabosti, ki so odvisne od vrste sklada, naložbene politike, stroškov, davčnega režima in drugih kriterijev. Najpomembnejše slabosti so (Bogle, 1994, str. 54-55):

- Stroški in provizije

Vzajemni skladi zaračunavajo provizije pri nakupu in prodaji točk vzajemnega sklada, upravljavsko provizijo ter stroške transakcij finančnega premoženja. Investitorji krijejo tudi druge posredne stroške, ki jih ima sklad pri svojem poslovanju. Vseeno pa ti stroški znašajo manj, kot če bi vlagatelj posloval individualno na borzi.

- Nesodelovanje pri upravljanju

Investitor s svojimi sredstvi v skladu ne more vplivati na trgovanje sklada in na sestavo premoženja. Upravljavec investira v skladu z investicijsko politiko sklada, neodvisno od želja in preferenc posameznega investitorja.

- Veliko število vzajemnih skladov

Prav zaradi velikega števila vzajemnih skladov ima investitor oteženo delo pri izboru, v kateri sklad bo investiral, kar pomeni, da bo porabil več časa za izbiro sklada, ki najbolj ustreza njegovim finančnim željam in potrebam.

- Pomanjkanje nadzora nad kapitalskimi dobički

Pri neposredni naložbi v vrednostne papirje lahko investitor natančno določi, kdaj bo in kdaj ne bo dosegel kapitalskega dobička oziroma izgube, pri čemer lahko upošteva davčni vidik. Z investiranjem v vzajemne sklade pa investitor izgubi nadzor nad kapitalskimi dobički, saj jih preloži na upravljavca sklada.

2 PREGLED VZAJEMNIH SKLADOV

2.1 VZAJEMNI SKLADI NA SVETU

Vzajemni skladi so v razvitem svetu najpogostejša oblika dolgoročnega varčevanja, namenjena predvsem doseganju finančnih ciljev, kot so pokojnina, šolanje otrok, nakup nepremičnine.

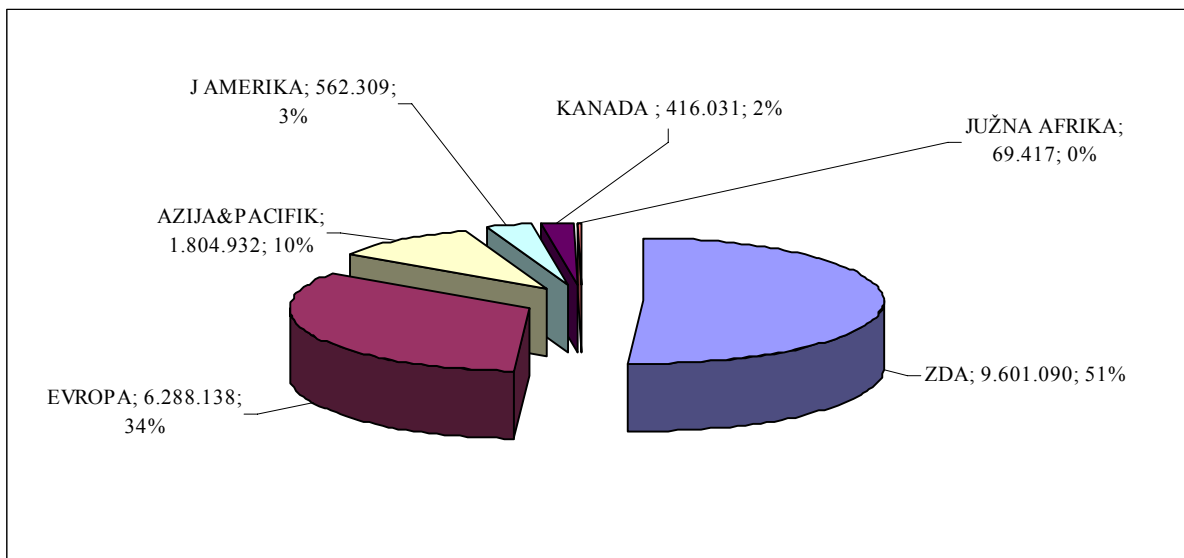
Na sliki 1 so prikazani tržni deleži držav oziroma regij, merjeno s čisto vrednostjo sredstev vzajemnih skladov konec leta 2008 (2009 Investment Company Fact Book). Vzajemni skladi so na svetu upravljali z 18.741.917 mio USD premoženja, od tega v Združenih državah Amerike z 9.601.090 mio USD. ZDA tako predstavljajo 51% delež svetovnega trga vzajemnih skladov merjenega s čisto vrednostjo sredstev v upravljanju. Evropa¹ z 6.288.138 mio USD predstavlja 34% svetovnega trga, Azija in Pacifik² z 10% svetovnega trga je konec leta 2008 upravljala z 1.804.932 mio USD. V regiji ima največji delež Avstralija, ki je konec leta 2008 upravljala z 841.133 mio USD sredstev. Kanada z 416.031 mio USD sredstev v upravljanju predstavlja 2% delež svetovnega trga, Južna Amerika³ pa s 3 % na svetovnem trgu upravlja z 562.309 mio USD. Južna Afrika z 69.417 mio USD zaseda zanemarljivo vrednost svetovnega trga.

¹ Evropa zajema čiste vrednosti sredstev naslednjih držav: Avstrija, Belgija, Bolgarija, Češka Republika, Danska, Finska, Francija, Nemčija, Grčija, Madžarska, Irska, Italija, Liechtenstein, Luksemburg, Nizozemska, Norveška, Poljska, Portugalska, Romunija, Rusija, Slovaška, Slovenija, Španija, Švedska, Švica, Turčija, Velika Britanija.

² V regiji Azija in Pacifik so naslednje države: Avstralija, Kitajska, Indija, Japonska, Pakistan, Filipini, Tajvan.

³ Južno Ameriko predstavljajo naslednje države: Argentina, Brazilija, Čile, Kostarika, Mehika.

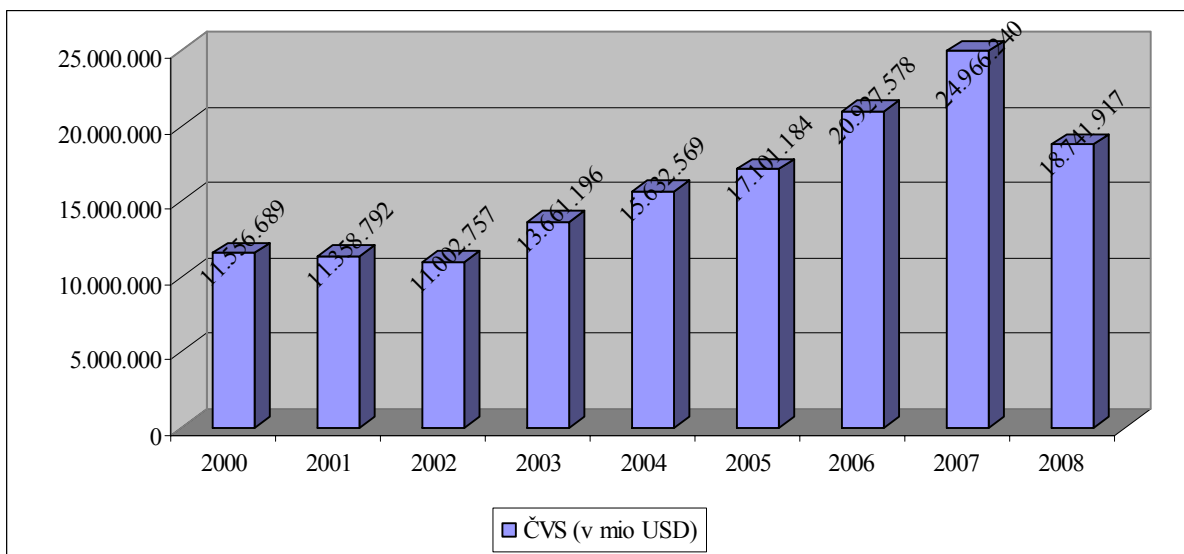
Slika 1: Regijska porazdelitev sredstev v upravljanju mednarodnih vzajemnih skladov konec leta 2008 v mio USD



Vir: Investment company fact book 2009, str. 167.

Spodnji graf prikazuje gibanje čiste vrednosti sredstev v vzajemnih skladih na svetu, konec posameznega leta, v obdobju od leta 2000 do leta 2008. V letu 2001 in 2002 je zaznati rahel upad sredstev v upravljanju glede na predhodno leto. Najvišji porast čiste vrednosti sredstev je bil v letu 2003, kjer je bila 24,16% glede na predhodno leto. Sredstva v upravljanju v obdobju od leta 2003 do leta 2007 beležijo nenehno rast, močan upad vrednosti sredstev v upravljanju je v letu 2008, ki znaša 24,93 % glede na leto 2007. Od začetka do konca proučevanega obdobja se je čista vrednost sredstev povečala za 62,17 %.

Slika 2: Čista vrednost sredstev vzajemnih skladov na svetu konec posameznega leta v obdobju od leta 2000 do leta 2008

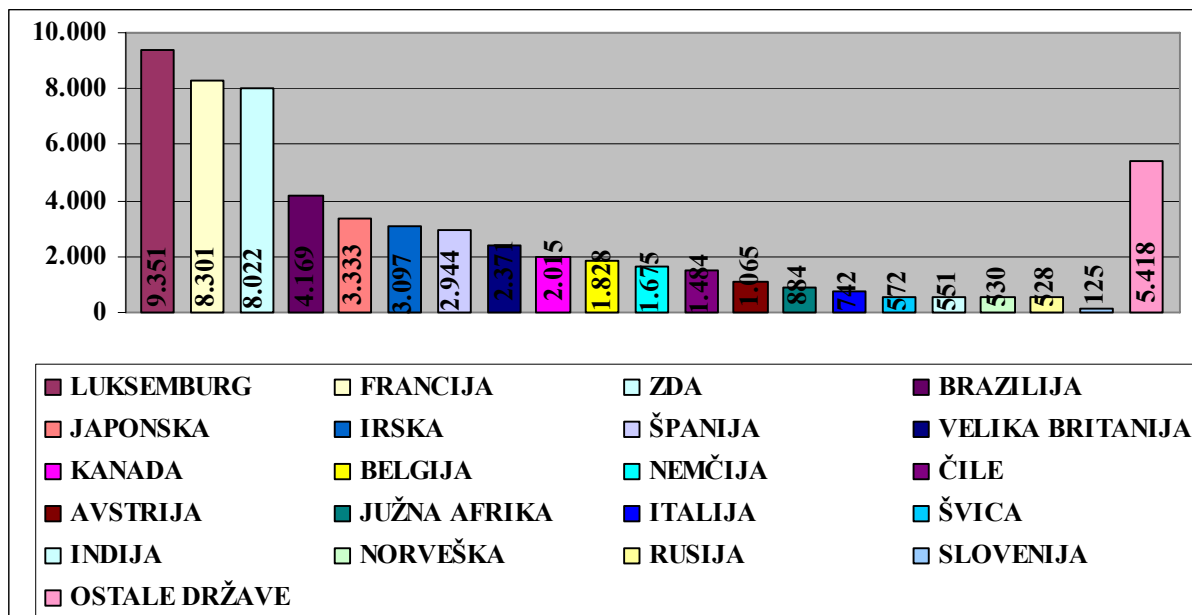


Vir: Investment company fact book 2009 str.167, Investment company fact book 2008, str. 157.

Na svetu je bilo konec leta 2008 registriranih 59.055 vzajemnih skladov. Slika 3 prikazuje devetnajst največjih držav po številu vzajemnih skladov in Slovenijo. V Luksemburgu je bilo

registriranih 9.351 vzajemnih skladov, v Franciji 8.301 in v ZDA 8.022 vzajemnih skladov. Sledijo ji Brazilija, Japonska, Irska, Španija, Velika Britanija, Kanada in Belgija. Teh prvih deset držav, razvrščenih glede na število vzajemnih skladov, ki so registrirani v določeni državi, predstavlja 77 % vseh vzajemnih skladov na svetu. V Sloveniji je bilo konec leta 2008 registriranih 125 vzajemnih skladov domačih upravljalcev in smo tako bili med izbranimi državami na 34. mestu. 9 % svetovnega trga števila vzajemnih skladov predstavljajo ostale⁴ države.

Slika 3: Število vzajemnih skladov na svetu konec leta 2008 v izbranih državah

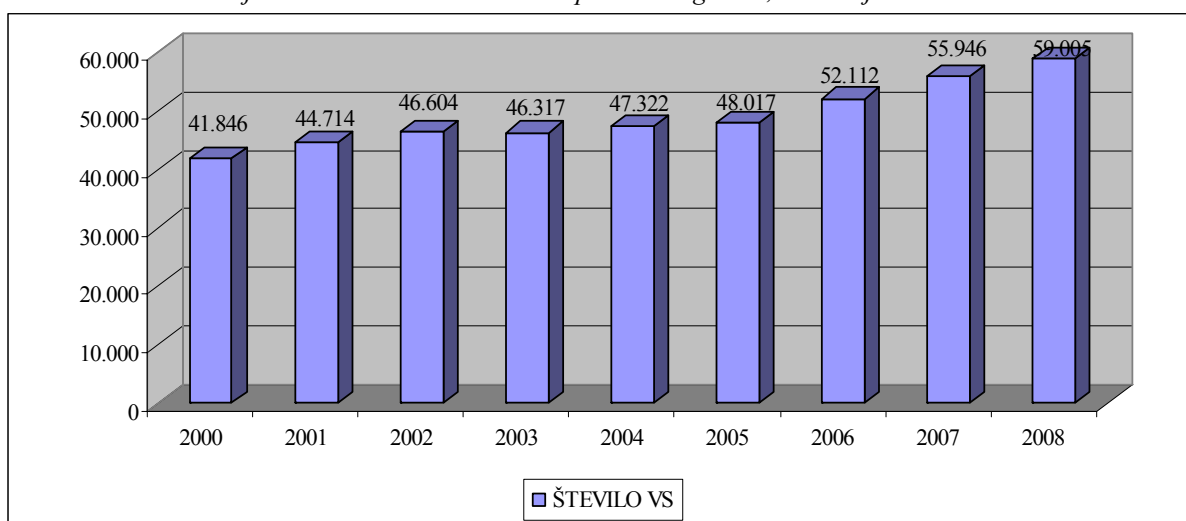


Vir Investment company fact book 2009, str.167.

Slika 4 prikazuje število vzajemnih skladov na svetu konec posameznega leta v obdobju od leta 2000 do leta 2008. Konec leta 2000 je bilo na svetu registriranih 41.846 vzajemnih skladov. Skozi obdobje je prisotna rast števila vzajemnih skladov, razen v letu 2003, ki je zabeležil 0,62% padec vzajemnih skladov glede na predhodno leto. Leta 2006, gledano na predhodno leto, je bila najvišja rast, in sicer za 8,53%. Konec leta 2008 je bilo registriranih 59.005 vzajemnih skladov, kar predstavlja 41,01% rast glede na leto 2000.

⁴ Ostale države s številom vzajemnih skladov: Švedska (508), Danska (489), Nizozemska (458), Tajvan (443), Mehika (431), Kitajska (429), Finska (389), Liechtenstein (335), Turčija (304), Madžarska (270), Argentina (253), Grčija (239), Poljska (210), Portugalska (184), Kostarika (85), Pakistan (83), Bolgarija (81), Češka (76), Slovaška (56), Romunija (52), Filipini (43).

Slika 4: Število vzajemnih skladov na svetu konec posameznega leta, v obdobju od leta 2000 do leta 2008



Vir: Investment company fact book 2009 str.168, Investment company fact book 2008, str. 158.

2.2 VZAJEMNI SKLADI V ZDA

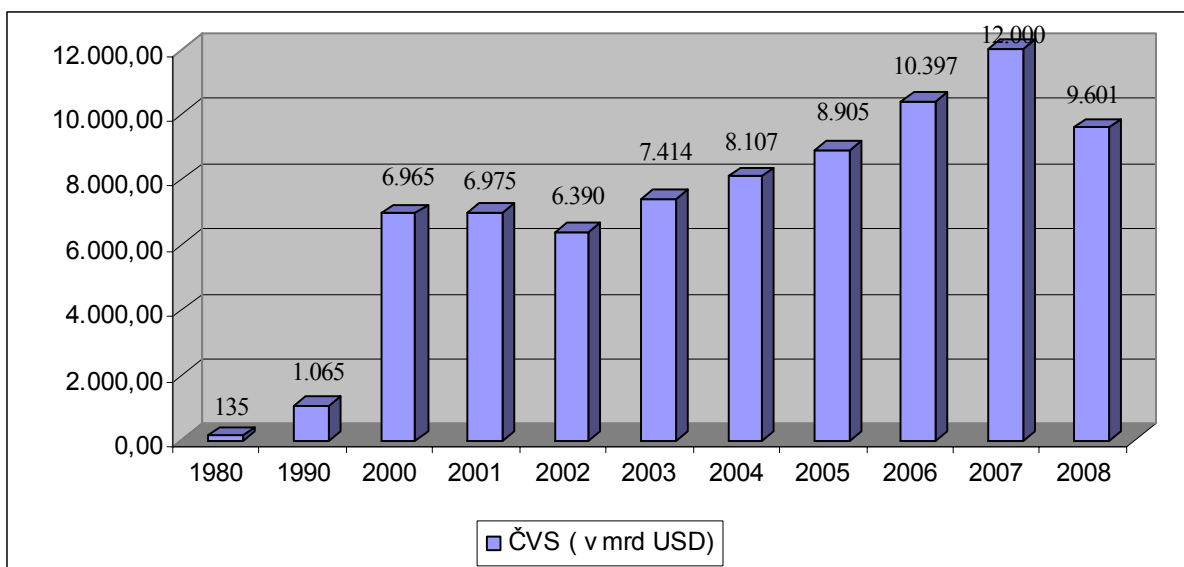
ZDA so vodilna država na svetu vzajemnih skladov gledano na sredstva, ki jih imajo v upravljanju. Dandanes varčuje na svetu približno 92 milijonov posameznikov, v ZDA pa v vzajemnih skladih varčuje 52,5 milijonov gospodinjstev, kar predstavlja 45 % vseh gospodinjstev v državi (Investment Company Fact Book, 2009, str. 72).

Borzni zlom leta 1929 je povzročil izdelavo nove ter revizijo stare zakonodaje. Tako je bila v ZDA sprejeta vrsta novih zveznih zakonov, ki naj bi preprečevali goljufije in manipulacije s tečaji vrednostih papirjev in uzakonili »javno razkritje« vseh pomembnih informacij o vrednostnih papirjih in njihovih izdajateljih. Prvi med temi zakoni je bil leta 1933 Federal Securities Act, sledil mu je Federal Securities Exchange Act leta 1934 in nenazadnje Federal Investment Company Act leta 1940, ki predstavlja okvir za registracijo in regulacijo investicijskih podjetij in investicijskih svetovalcev. S tem so v ZDA uspeli ohraniti zaupanje javnosti v investicijska podjetja in sklade, posebno v odprte oziroma vzajemne sklade. Omogočili so namreč zaščito delničarjem skladov pred zlorabami, prestopki managerjev in konflikti interesov. Amandmaji k temu zakonu, sprejeti leta 1970, kot npr. »Federal Investment Company Amendments Act«, pa so postavili standarde za managerske in prodajne provizije (Žnidaršič Kranjc 1999, 19–20). Poslovanje vzajemnih skladov nadzoruje državna agencija U.S. Securities and Exchange Commission – SEC, katere cilj je zaščita investitorjev in ohraniti urejen ter učinkovit trg kapitala.

Slika 5 prikazuje čisto vrednost sredstev vzajemnih skladov ZDA konec posameznega leta. Konec leta 1980 je bila čista vrednost sredstev slabih 135 milijard USD, deset let pozneje 1.065 milijard USD, leta 2000 je bilo v vzajemnih skladih že 6.965 milijard USD. V nadaljnjih letih je sledila rast, razen v letu 2002 in 2008. Konec leta 2008 se je čista vrednost

sredstev glede na predhodno leto zmanjšala za skoraj 20 %, kar je posledica slabih razmer na trgu kapitala v ZDA in tudi na svetu.

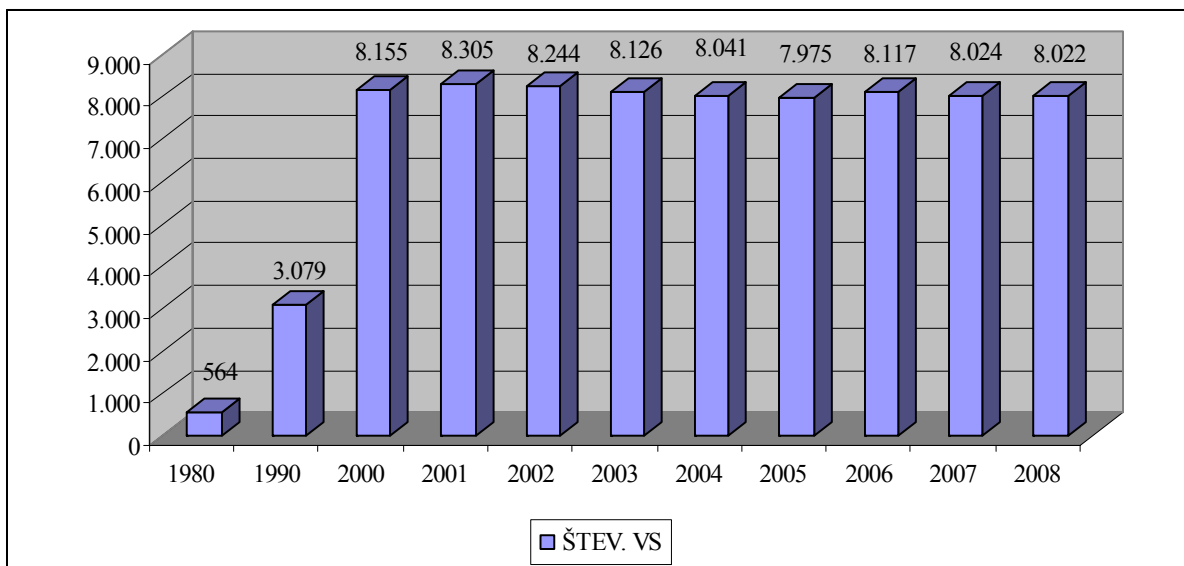
Slika 5: Čista vrednost sredstev vzajemnih skladov v ZDA konec posameznega leta v mrd USD



Vir Investment company fact book 2009, str. 112.

Spodnja Slika 6 prikazuje število vzajemnih skladov v ZDA konec posameznega leta. Iz grafa je razvidno, da je največji porast števila vzajemnih skladov bila v 90-ih letih prejšnjega stoletja.

Slika 6: Število vzajemnih skladov v ZDA konec posameznega leta



Vir Investment company fact book 2009, str.114.

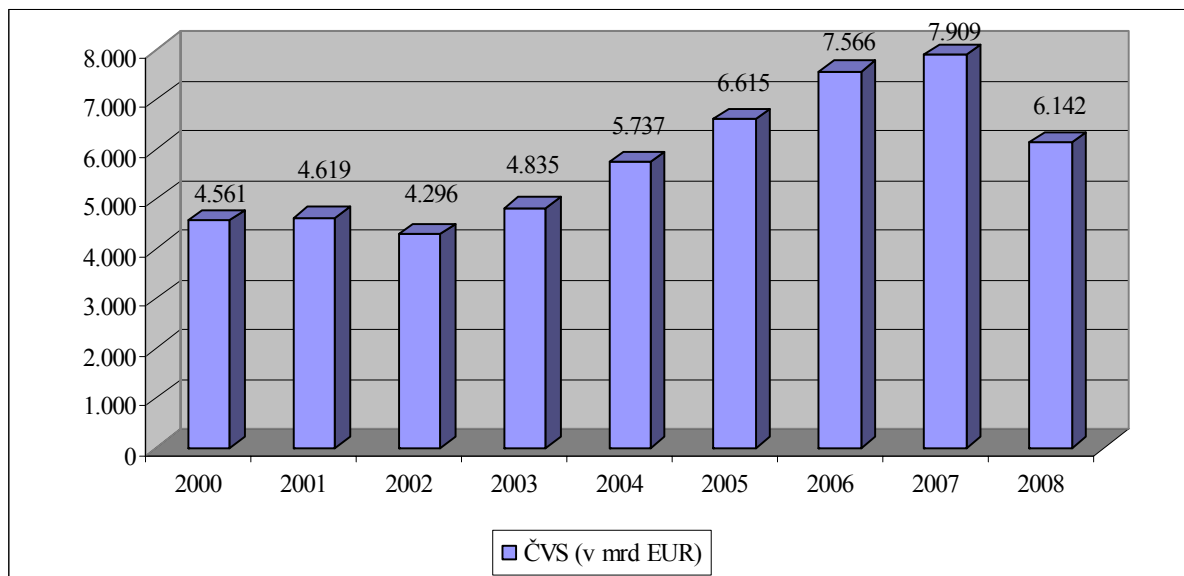
2.3 VZAJEMNI SKLADI V EVROPI

Trg vzajemnih skladov v Evropi je drugi največji na svetu in je konec leta 2008 obsegal v 36.780 vzajemnih skladih 6.141.703 milijonov EUR.

Evropska unija je področje vzajemnih skladov uredila z UCITS Direktivo o investicijskih skladih in družbah za upravljanje (85/611/EEC), sprejeto leta 1985. Z Direktivo 85/611/EEC je Evropa predpisala pogoje, ki jih morajo družbe za upravljanje izpolnjevati, da lahko tržijo enote premoženja svojih skladov znotraj držav Evropske unije. Pravno organizacijske oblike skladov Direktiva ne predpisuje, zato se oblika organiziranosti vzajemnih skladov v Evropski uniji od države do države razlikuje in tako kaže zgodovinske, pravne in ekonomske značilnosti posamezne države (Lubej, 2005, str. 49).

Spodnji graf prikazuje gibanje čiste vrednosti sredstev v Evropi konec posameznega leta. Največja rast čiste vrednosti sredstev glede na predhodno leto je bilo v letu 2004, in sicer za 18,66%, konec leta 2008 so se zaradi izredno slabih razmer na trgu sredstva v upravljanju zmanjšala za 22,34 % glede na predhodno leto. V proučevanem obdobju beležimo 34,66% rast čiste vrednosti sredstev.

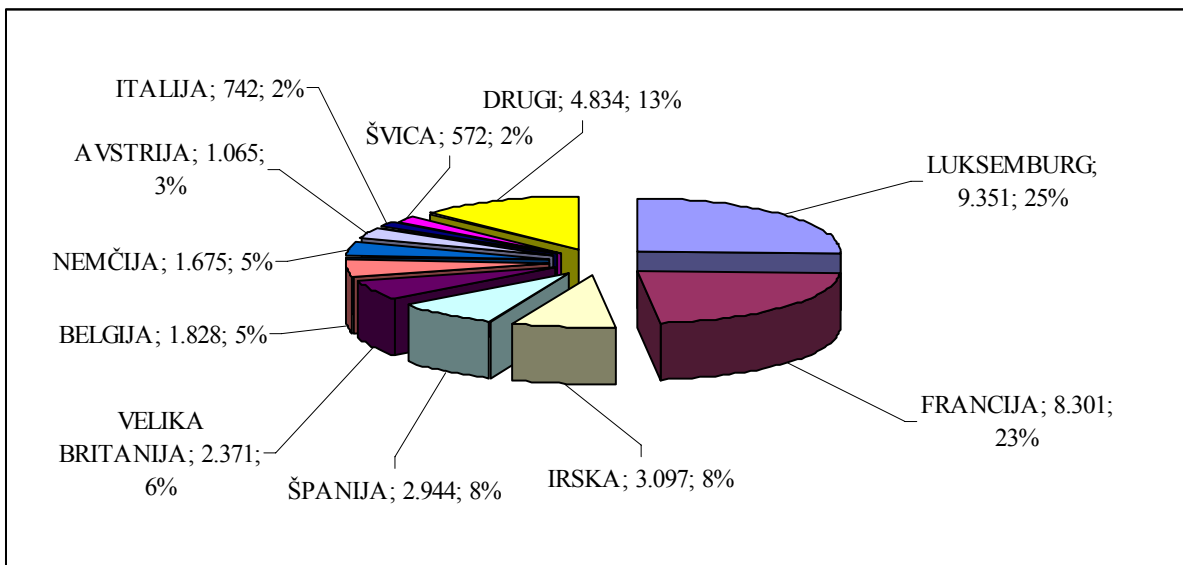
Slika 7: Čista vrednost sredstev vzajemnih skladov v Evropi konec posameznega leta v mrd EUR



Vir: Trends in the European Investment Fund Industry in the Fourth Quarter of 2008 and Results for the Full Year 2008, str. 3.

Slika 8 prikazuje deset največjih držav v Evropi po številu vzajemnih skladov, konec leta 2008. Luksemburg in Francija skupaj obsegata 48 % evropskega trga, merjenega s številom vzajemnih skladov v posamezni državi. Slovenija je med izbranimi sedemindvajsetimi državami na triindvajsetem mestu, kar predstavlja 0,34 % evropskega trga.

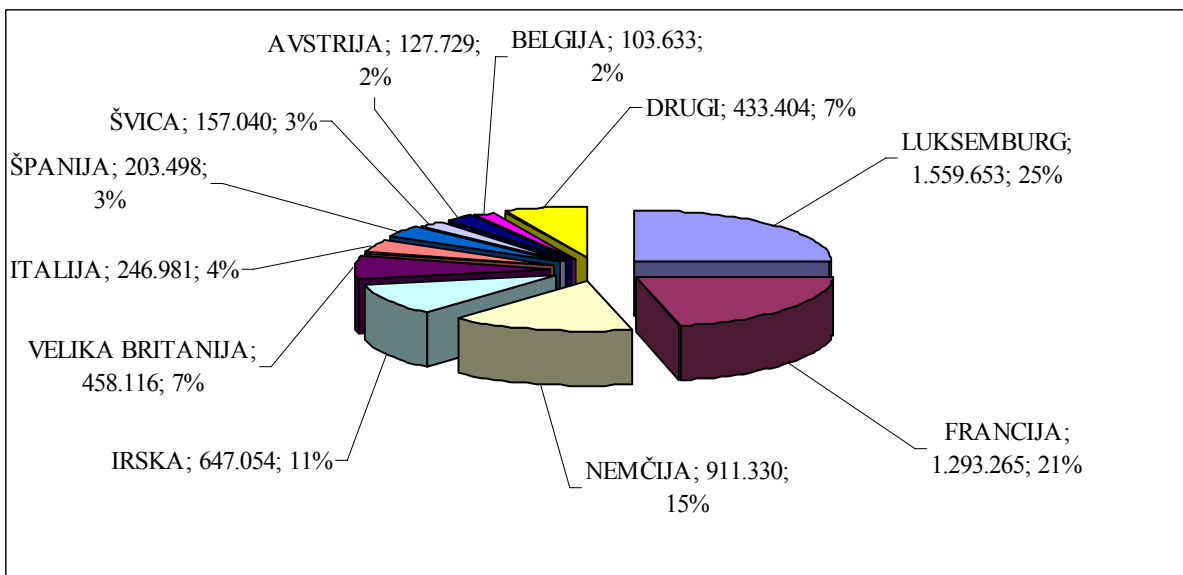
Slika 8: Struktura trga vzajemnih skladov v Evropi po številu vzajemnih skladov po posameznih državah konec leta 2008



Vir: Investment company fact book 2009, str. 168.

Spodnja slika 9 prikazuje strukturo trga vzajemnih skladov v Evropi, merjenega s čisto vrednostjo sredstev v upravljanju, konec leta 2008. Največji del trga predstavlja Luksemburg z 25 %, sledi ji Francija z 21 %, tretje mesto zaseda Nemčija z 15 %. Velika Britanija, Italija, Španija, Avstrija in Belgija skupaj zavzemajo 21% evropskega trga skladov, medtem ko ostale države predstavljajo 7 % trga, merjenega s čisto vrednostjo sredstev v upravljanju.

Slika 9: Struktura trga vzajemnih skladov v Evropi glede na čisto vrednost sredstev skladov po posameznih državah konec leta 2008 (v mio EUR)



Vir: Trends in the European Investment Fund Industry in the Fourth Quarter of 2008 and Results for the Full Year 2008, str. 11.

2.3.1 Vzajemni skladi v Luksemburgu

Spodbudno podjetniško okolje, dobra finančna infrastruktura ter ugoden geografski položaj so vplivali na vsesplošen zgoden in hiter razvoj Luksemburga. Februarja 1959 je bil, v skladu s takratno luksemburško zakonodajo, ustanovljen prvi luksemburški investicijski sklad (Fonds commun de placement - FCO), kot posledica razširitve davčnega režima, ki je veljal do tedaj le za holdinška podjetja, tudi na področje investicijskih skladov. Ustanavljanje in razvoj holdinških podjetij je predstavljalo enega od glavnih dejavnikov, ki so Luksemburgu pomagali do razcveta finančnega sektorja. Trg vzajemnih skladov v Luksemburgu pa je doživel razcvet šele konec osemdesetih let, danes pa so luksemburški SICAVi⁵ v mednarodnem merilu najbolj razširjena pravno-formalna oblika odprtega investicijskega sklada (Gornik, 2005, str. 22).

Leta 1988 je Luksemburg kot prva članica Evropske unije v svojo zakonodajo vključila EU direktivo na področju upravljanje investicijskih skladov (UCITS – angl. Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities oziroma KNPVP – kolektivne naložbene podjeme za vlaganja v prenosljive vrednostne papirje), kar je pomenilo pomembno konkurenčno prednost pred drugimi državami. Danes je Luksemburg najpomembnejši finančni center v Evropi in eden izmed vodilnih na svetu.

ALFI (Association Luyembourgeoise des Fonds d'Investissement) je uradno predstavniško telo, ki predstavlja združenje luksemburške dejavnosti investicijskih skladov. Združenje je bilo ustanovljeno novembra 1988 z namenom predstavljati in razširjati informacije o delovanju industrije investicijskih skladov (Gornik 2005, 23). Nadzor nad skladi upravlja luksemburška agencija za trg vrednostih papirjev CSSF (The Commission de Surveillance du secteur Financier).

Konec leta 2008 je bilo v Luksemburgu registriranih 3.371 investicijskih skladov, od tega 2.019 krovnih skladov, v okviru katerih je delovalo 10.973 podskladov. Tako so lahko konec leta vlagatelji izbirali med 12.325 vzajemnimi skladi z različnimi naložbenimi politikami.

⁵ SICAV – Société d'Investissement à Capital Variable je luksemburška odprta investicijska družba s spremenljivim delniškim kapitalom, ustanovljena z začetnim kapitalom, ki je razdeljen na določeno število delnic brez nominalne vrednosti, za neomejen čas trajanja kot javna delniška družba. SICAV deluje kot krovni sklad.

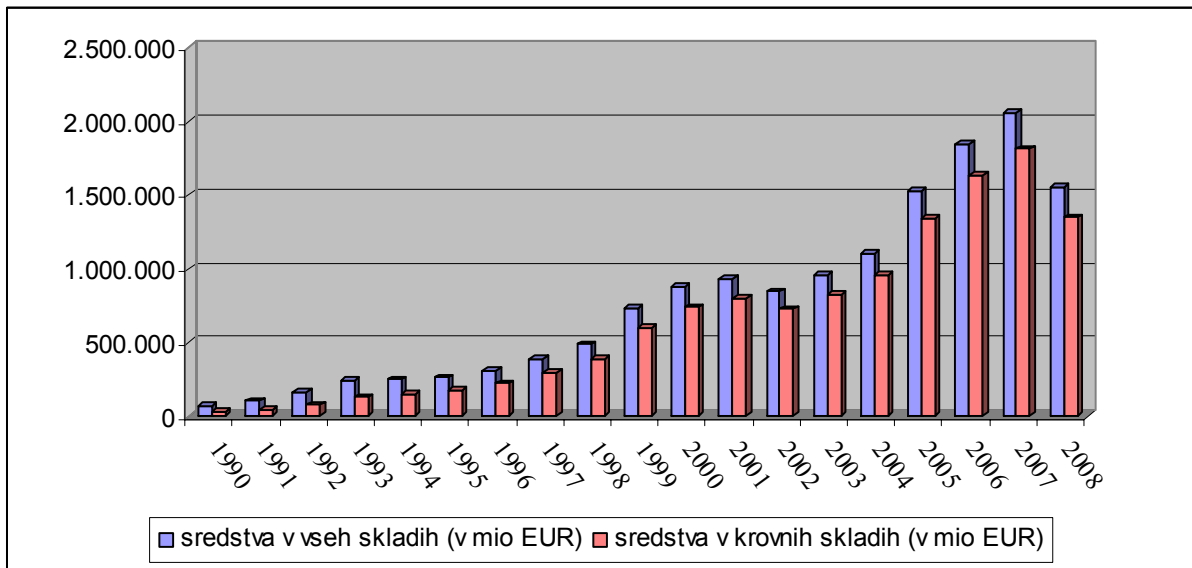
Tabela 1: Število investicijskih skladov v Luksemburgu konec posameznega leta

Leto	Število investicijskih skladov	Število krovnih skladov	Število podskladov	Skupno število skladov
1990	805	264	1.186	1.727
1991	898	312	1.398	1.984
1992	1.041	364	1.660	2.337
1993	1.175	437	2.037	2.775
1994	1.283	511	2.490	3.262
1995	1.329	573	2.841	3.597
1996	1.384	632	3.187	3.939
1997	1.426	711	3.903	4.618
1998	1.521	797	4.454	5.178
1999	1.630	913	5.119	5.836
2000	1.785	1.028	6.238	6.995
2001	1.908	1.129	6.740	7.519
2002	1.941	1.190	7.055	7.806
2003	1.870	1.180	6.819	7.509
2004	1.968	1.226	7.134	7.876
2005	2.060	1.298	7.735	8.497
2006	2.238	1.387	8.622	9.473
2007	2.868	1.688	9.935	11.115
2008	3.371	2.019	10.973	12.325

Vir: Funds, sub-funds and net assets., 2009.

Spodnja slika prikazuje gibanje vrednosti sredstev vseh skladov in krovnih skladov konec posameznega leta, v obdobju od leta 1990 do leta 2008. Leta 1990 je bilo v vzajemnih skladih 72.244 mio EUR, od tega v krovnih skladih 26.051 mio EUR. V desetih letih se je vrednost sredstev v vzajemnih skladih povečala na 874.586 mio EUR, v krovnih skladih pa na 739.072 mio EUR. Sredstva v krovnih skladih so konec leta 2000 predstavljala skoraj 85% vseh sredstev. Konec proučevanega obdobja je bilo v vseh skladih 1.559.653 mio EUR, medtem ko v krovnih skladih 1.349.898 mio EUR. Najvišja vrednost sredstev je bila v letu 2007 in sicer v vseh skladih 2.059.395 mio EUR ter v krovnih skladih 1.812.442 mio EU.

Slika 10: Čista vrednost sredstev v vseh skladih in krovnih skladih v Luksemburgu konec posameznega leta



Vir: Funds, sub-funds and net assets , 2009.

2.3.2 Vzajemni skladi v Sloveniji

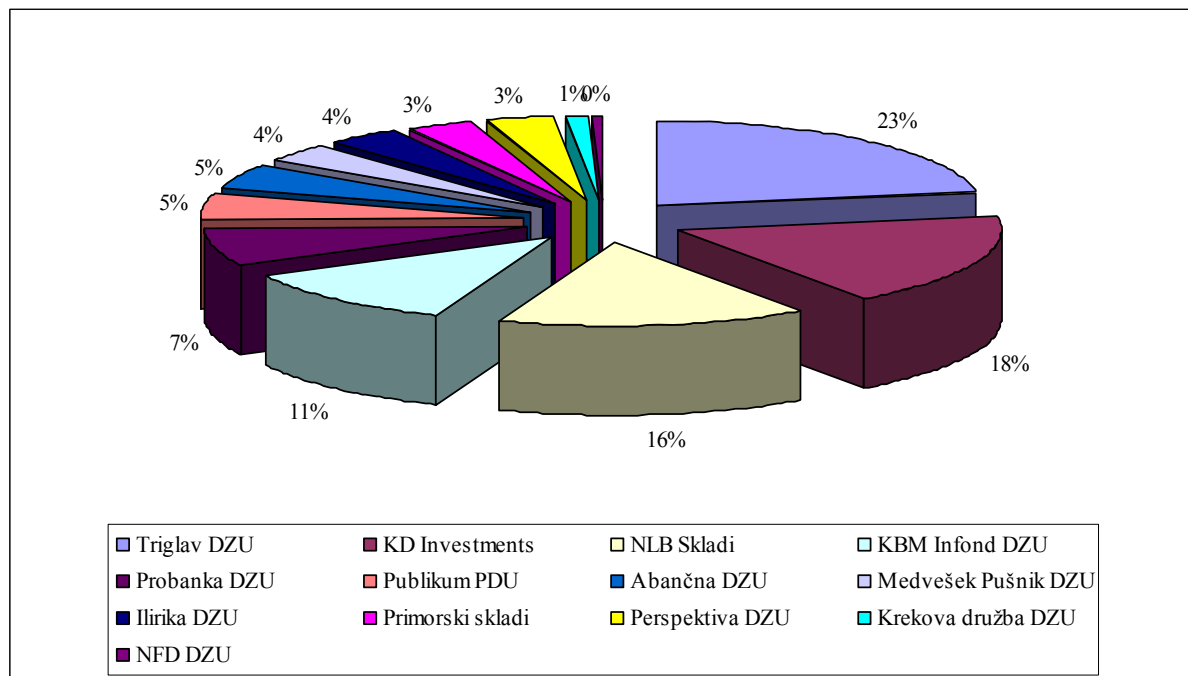
Konec leta 2008 je v Sloveniji delovalo trinajst družb za upravljanje, ki so upravljale z 127 vzajemnimi skladi. Med skladi prevladujejo delniški, ki jih je 93, sledijo mešani (11), obvezniški (10). V manjšem številu upravljajo z uravnoteženimi skladi (4), indeksnimi skladi (3), skladi skladov (3), z dvema denarnima skladoma ter enim skladom absolutnega donosa (Poročilo o stanju in razmerah na trgu finančnih instrumentov v letu 2008).

V letu 2008 se je število vzajemnih skladov povečalo za 17 skladov, leto poprej pa za 11 vzajemnih skladov. V letu 2006 so družbe za upravljanje ustanovile 44 novih vzajemnih skladov. Velik porast vzajemnih skladov je bil posledica odziva na zahteve vlagateljev in tržne razmere. ZIDSU-1 investicijskih skladov ni več omejeval na naložbe na slovenski trg vrednostih papirjev, ki je prej določal, da so investicijskih skladi lahko le do 10 odstotkov svojih sredstev plasirali na organizirane trge izven Republike Slovenije. Zaradi nasičenosti trga je bilo v letu 2007 manjše število ustanovljenih novih skladov, kljub ugodnim razmeram na trgu vrednostih papirjev. Naložbena politika novoustanovljenih vzajemnih skladov je predvsem ožje geografsko in panožno opredeljena.

Na Sliki 11 so prikazani tržni deleži slovenskih družb za upravljanje, merjeno s čisto vrednostjo sredstev v vzajemnih skladih na dan 31.12.2008. Največji tržni delež med družbami za upravljanje ima Triglav DZU, ki je s svojimi desetimi skladi upravljal s 338 mio EUR, kar je predstavljalo 23-odstotni tržni delež. Sledi mu KD Investments, ki upravlja sedemnajst skladov in ima 18-odstotni tržni delež, NLB skladi pa s štirinajstimi vzajemnimi skladi zaostajajo za KD Investments za dve odstotni točki. Sledijo jim KBM Infond DZU,

Probanka DZU ter Publikum PDU. Vse ostale družbe za upravljanje so imele konec leta 2008 manj kot 5-odstotni tržni delež.

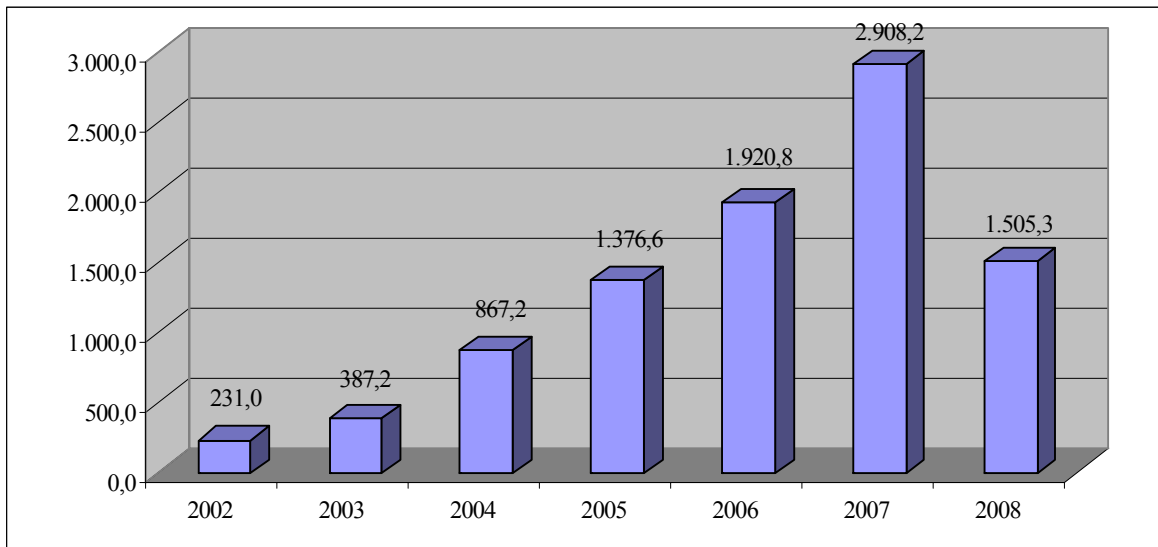
Slika 11: Tržni deleži posameznih DZU pri upravljanju vzajemnih skladov na dan 31. 12. 2008 merjeno s čisto vrednostjo sredstev



Vir: ATVP: Poročilo o stanju in razmerah na trgu finančnih instrumentov v letu 2008.

Konec leta 2007 je bila čista vrednost sredstev vseh skladov, ki jih upravljajo DZU-ji, 2.908 milijonov EUR, konec leta 2008 pa je čista vrednost sredstev zanašala 1.505 milijonov EUR, kar je 48 odstotkov manj kot konec leta 2007. Padec vrednosti je predvsem posledica izrazito slabih rezultatov na trgu vrednostih papirjev in gibanju deviznih tečajev, kar zmanjšuje čisto vrednost sredstev skladov ter posledično privede do zmanjšanja vplačil in povečanja izplačil. Gibanje čiste vrednosti sredstev je prikazano na sliki 12, in sicer glede na vrednost konec posameznega leta.

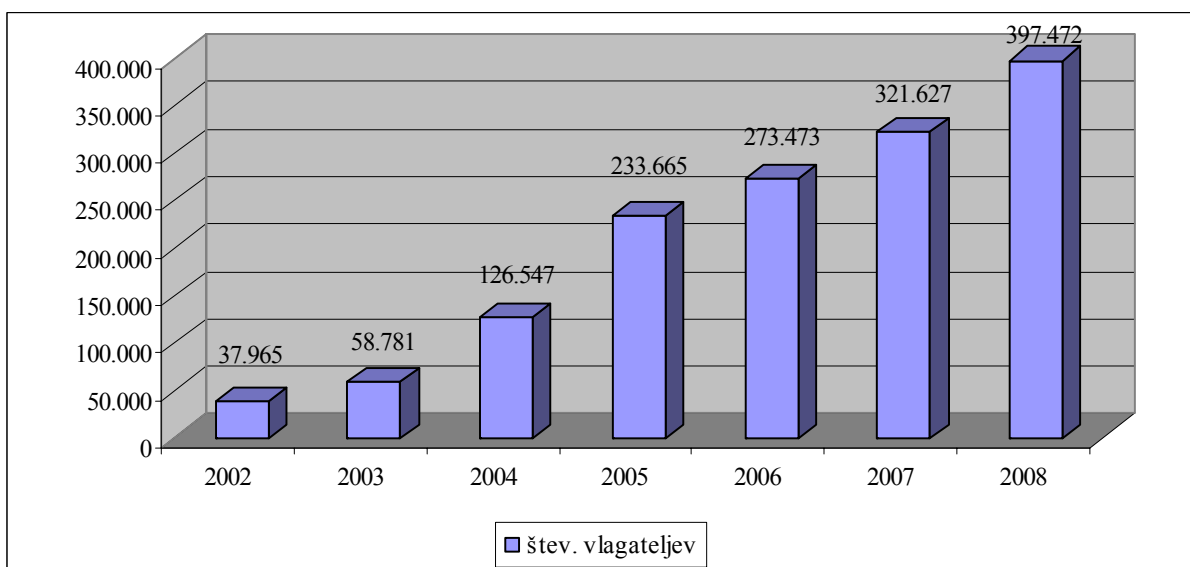
Slika 12: Čista vrednost sredstev vzajemnih skladov od konca leta 2002 do konca leta 2008 (v mio EUR)



Opomba: Podatki do 31.12.2006 so preračunani po tečaju zamenjave 1 EUR= 239,64 SIT.
Vir: ATVP: Poročilo o stanju in razmerah na trgu finančnih instrumentov v letu 2008 in 2007.

Na Sliki 13 je prikazano gibanje števila vlagateljev v vzajemne sklade od leta 2002 do leta 2008, in sicer na zadnji obračunski dan v določenem letu. Število vlagateljev je tako konec leta 2007 štelo 321.627, v prvih šestih mesecih leta 2008 se je zmanjšalo na 312.154, konec leta pa je v vzajemne sklade, ki jih upravljaju domače družbe za upravljanje, imelo naložena sredstva 397.472 vlagateljev, kar predstavlja 23,58 odstotno porast glede na leto poprej. Razlog za porast števila vlagateljev v drugi polovici leta je preoblikovanje treh investicijskih družb v vzajemni sklad.

Slika 13: Gibanje skupnega števila vlagateljev v slovenskih vzajemnih skladih po posameznih letih v obdobju od 31.12.2002 do 31.12.2008



Vir: Lubej, 2005, str.45 in ATVP, Sestava premoženja, neto vplačila in število vlagateljev VS SKUPAJ.

Z julijem 2001 so lahko prebivalci Slovenije kupovali delnice tujih investicijskih skladov, od februarja 2003 pa ni bilo več obvezno kupovanje prek slovenske borzne hiše ali banke, ampak je bil mogoč neposreden nakup v tujini brez domačega posrednika. Danes lahko vsakdo samostojno kupuje točke sklada, ki ima sedež v tujini, vendar veljajo omejitve za to, katere sklade je dovoljeno tržiti v Sloveniji (trženje v tem primeru pomeni aktivno pridobivanje strank, kar pomeni novačenje z oglaševanjem, seminarji, obiski na domu itd.) in je zakonsko dopustno od maja 2004. Vzajemni skladi morajo imeti sedež v Evropski Uniji ter dovoljenje Agencije.

Dvanajst tujih družb za upravljanje, ki imajo izpolnjene zgoraj navedene pogoje, so konec leta 2008 skupaj upravljale s 153 (pod)skladi, v začetku leta 2009 pa je pridobila dovoljenje ena tuja družba za upravljanje z 21 vzajemnimi skladi. Tuji skladi, ki dobijo dovoljenje Agencije za trg vrednostih papirjev, morajo biti usklajeni z Direktivo Sveta 85/611/EGS, z dne 20. decembra 1985, o usklajevanju zakonov in drugih predpisov o kolektivnih podjetjih za vlaganja v prenosljive vrednostne papirje (KNPVP), katere namen je doseči enoten trg EU na področju vzajemnih skladov. ZISDU-1B je usklajen z Direktivo 85/611/EGS. Banka Koper d.d., UniCredit Banka Slovenije d.d. ter SKB banka d.d. so trenutno edine banke v Sloveniji, pri katerih je mogoče pristopiti k podskladom, ki jih upravljajo tuje družbe za upravljanje, in sicer skupaj v 75 podskladov.

3 KROVNI SKLADI

3.1 OPREDELITEV KROVNEGA SKLADA

Krovni sklad je novost na slovenskem trgu investicijskih skladov, ZISDU-1 ga je namreč uredil šele z Zakonom o spremembah in dopolnitvah Zakona o investicijskih skladih in družbah za upravljanje (ZISDU-1B), objavljenem v Uradnem listu št. 92, dne 10. 10. 2007, veljati pa je začel 25. oktobra istega leta.

Krovni sklad ni pravna oseba. Družba za upravljanje oblikuje krovni sklad s sprejetjem pravil upravljanja krovnega sklada in s sklenitvijo pogodbe o upravljanju skrbniških storitev. Pred začetkom sprejemanja vplačil enot premoženja podskladov pa mora pridobiti dovoljenje Agencije za upravljanje krovnega sklada ter vsakega posameznega podsklada. Najmanj dva podsklada oblikujeta krovni sklad, ki imata ločeno premoženje. Kadarkoli med poslovanjem krovnega sklada lahko družba za upravljanje oblikuje nove podsklade s tem, da dopolni pravila upravljanja krovnega sklada v delu, ki se nanaša na nove podsklade.

Iz imena krovnega sklada mora biti razvidno, da gre za krovni sklad, ime podsklada pa mora vsebovati ime krovnega sklada, vendar brez označbe »krovni sklad«, ter ime podsklada, ki se jasno loči od drugih podskladov. Prava tako mora biti iz imena podsklada razvidna naložbena politika podsklada oziroma osnovni cilj naložbene politike podsklada (ZISDU-1B, 2007).

Premoženje krovnega sklada ni razdeljeno na enote premoženja, vendar pa je premoženje vsakega posameznega podsklada razdeljeno na enote premoženja, za katere družba za upravljanje izda investicijske kupone, ki se glasijo na enoto, več enot ali del enote premoženja posameznega podsklada. Družba za upravljanje lahko za podsklade določi različne višine vstopnih in izstopnih stroškov ter provizije za upravljanje, kar pa mora določiti v pravilih upravljanja. Prav tako družba v pravilih določi, kateri stroški bremenijo posamezen podsklad in kateri vse podsklade ter način delitve skupnih stroškov. Pri tem se upošteva, da posamezen sklad bremenijo izključno stroški, ki so povezani z njegovim poslovanjem. Skupni stroški, ki bremenijo vse sklade, se lahko delijo po dveh ključih, in sicer na enake dele ali pa v razmerju povprečne letne čiste vrednosti podskladov.

Iz sredstev podsklada se izplača upravljavska provizija, ki je izražena v odstotku od povprečne čiste vrednosti premoženja vzajemnega sklada. Poleg tega pa družba za upravljanje lahko določi, katere izmed naslednjih stroškov bo kril vzajemni sklad (ZISDU-1B, 2007):

- stroškov posredovanja pri nakupu in prodaji vrednostnih papirjev na organiziranem trgu vrednostnih papirjev, kar zadeva provizije in druge stroške, ki jih je potrebno v zvezi z nakupom oziroma prodajo plačati organizatorju organiziranega trga vrednostnih papirjev, klirinško depotni družbi in borznemu posredniku. Pri vstopu na organizirane trge drugih držav članic oziroma tujih držav pa še stroške, ki so nujno potrebne za vstop in poslovanje na tem trgu;
- stroške za provizije in druge stroške, ki jih je potrebno plačati klirinško depotni družbi;
- stroške plačilnega prometa;
- stroške revidiranja letnega poročila;
- stroške obveščanja imetnikov investicijskih kuponov;
- stroške skrbniških storitev;
- stroške v zvezi z vloženimi tožbami zoper skrbnika za povrnitev premoženju vzajemnega sklada povzročene škode s postopki in v zvezi z uveljavljanjem zahtevkov ter ugovorov v sodnih in drugih postopkih, katerih predmet so pravice, obveznosti oziroma premoženje vzajemnega sklada;
- davkov in drugih davščin v zvezi s premoženjem vzajemnega sklada oziroma s prometom s tem premoženjem;
- stroškov obresti in drugih stroškov zadolževanja, ki jih družba za upravljanje najema v imenu in za račun vzajemnega sklada;
- stroškov z zvezi z razdelitvijo čistega dobička oziroma prihodkov vzajemnega sklada.

Družba za upravljanje mora za račun krovnega sklada skleniti pogodbo s skrbnikom za opravljanje skrbniških storitev, s katero je slednji zavezan opravljati skrbniške storitve za vsak posamezni podsklad krovnega sklada posebej.

3.2 KROVNI SKLADI V SLOVENIJI

V Sloveniji je bilo do 25. oktobra 2008 mogoče vložiti sredstva v krovne sklade, ki so jih ponujale tuje družbe za upravljanje. S tem dnem pa bi teoretično slovenske družbe za upravljanje lahko začele z delovanjem krovnega sklada, če bi pridobile dovoljenje Agencije.

Prva, ki je omenila ustanovitev krovnega sklada, je bila Krekova družba za upravljanje, ki je ob prelomu leta 2007 v pismu vlagateljem zapisala, da nameravajo takoj, ko bo mogoče, ustanoviti krovni sklad, ki se bo imenoval Krekov sklad. Dejansko so prvi krovni skladi pričeli z delovanjem 1. 1. 2009, in sicer skladi naslednjih družb za upravljanje: KD Skladi, Krekova družba, Primorski skladi, Publikum PDU ter NLB Skladi. Krovni sklad NFD, ki ga upravlja NACIONALNA FINANČNA DRUŽBA za upravljanje investicijskih skladov d.o.o., je pričel z delovanjem 4. 1. 2009, 14. 1. 2009 pa so začela veljati pravila upravljanja Krovnega sklada Probanka, ki ga upravlja družba Probanka upravljanje. V mesecu marcu so začeli s poslovanjem trije krovni skladi, in sicer 3. v mesecu je začel delovati Krovni sklad Triglav, ki ga upravlja Triglav, družba za upravljanje, 11. so začela veljati pravila upravljanja Krovnega sklada Ilirika družbe Ilirika DZU, s 13. marcem pa je pričel z delovanjem Krovni sklad Infond, ki ga upravlja Infond. S 1. aprilom so začela veljati pravila upravljanja Krovnega sklada Abančna DZU.

Večina družb za upravljanje je vse vzajemne sklade preoblikovala v podsklade krovnega sklada. Tako ima družba KD Skladi sedemnajst podskladov v KD Krovnem skladu, Krekov krovni sklad ima pet podskladov, Primorski skladi so preoblikovali vzajemne sklade v Krovni sklad PSP, ki vsebuje štiri podsklade, Krovni sklad Publikum ima enajst podskladov, Krovni sklad NFD osem podskladov, Ilirika krovni sklad deset podskladov, prav tako ima deset podskladov Krovni sklad Triglav, Krovni sklad Abančna DZU ima enajst podskladov.

Tri družbe za upravljanje niso vključile v krovni sklad vseh vzajemnih skladov, ki so jih upravljali. NLB Skladi so sprva v Krovni sklad NLB Skladi vključili trinajst podskladov, medtem ko so sklad NLB Skladi – Globalni delniški sklad, ki je nastal s preoblikovanjem investicijske družbe Maksima, delniška investicijska družba d.d., vključili v Krovni sklad NLB dne 9. 9. 2009. Krovni sklad Probanka ima pet podskladov, družba pa upravlja tudi s štirimi vzajemnimi skladi, ki kotirajo na Ljubljanski borzi, in sicer Probanka globalni naložbeni sklad in tremi indeksnimi vzajemnimi skladi: PB Agriculture Index, PB Biotech Index in PB Uranium Index. Prav tako Infond ni vključil v krovni sklad dveh kotirajočih skladov, in sicer Infond Globalni in Infond Dynamic, upravlja pa z osmimi podskladi.

Dvanajst od trinajstih družb za upravljanje je oddalo vlogo za preoblikovanje vzajemnih skladov v podsklade. Agencija je eni družbi zahtevo za preoblikovanje zavrnila. Tako sta bila preoblikovana stodva vzajemna sklada izmed stosedemindvajset delujočih skladov.

3.3 DOKUMENTACIJA ZA PRIDOBITEV DOVOLJENJA

Družba za upravljanje mora Agenciji ob predložitvi zahteve za oblikovanje krovnega sklada iz obstoječih vzajemnih skladov priložiti naslednjo dokumentacijo (Sklep o dokumentaciji za pridobitev dovoljenja za oblikovanje krovnega sklada iz obstoječih vzajemnih skladov in vsebini javne objave o pridobitvi dovoljenja za oblikovanje krovnega sklada iz obstoječih vzajemnih skladov, Uradni list RS, št. 42/2008):

- sklep uprave družbe za upravljanje o preoblikovanju obstoječih vzajemnih skladov v podsklade in združitvi v krovni sklad;
- besedilo prospekta krovnega sklada z vključenimi pravili upravljanja;
- besedila izvlečkov prospektov podskladov krovnega sklada;
- pogodbo s skrbnikom premoženja o opravljanju skrbniških storitev za krovni sklad;
- morebitno pogodbo s klirinško-depotno družbo za krovni sklad oziroma njegove podsklade;
- izjavo dobavitelja računalniške programske opreme, da zagotavlja, da je računalniška programska oprema namenjena podpori vodenja poslovnih knjig in sestavljanju poslovnih poročil krovnega sklada, vključno z vodenjem evidence imetnikov, usklajena z Zakonom o investicijskih skladih in družbah za upravljanje;
- mnenje pooblaščenega revizorja informacijskega sistema, da računalniška programska oprema, namenjena podpori vodenja poslovnih knjig in sestavljanju poslovnih poročil krovnega sklada, vključno z vodenjem evidence imetnikov, izpolnjuje pogoje iz Zakona o investicijskih skladih in družbah za upravljanje;
- besedilo javne objave, ki mora vsebovati: firmo in sedež družbe za upravljanje, datum pridobitve dovoljenja Agencije za oblikovanje krovnega sklada iz obstoječih vzajemnih skladov, ime krovnega sklada in imena vseh vzajemnih skladov, ki se preoblikujejo, ter če se spremenijo, tudi imena podskladov krovnega sklada. Navesti je potrebno razloge za oblikovanje krovnega sklada, datum uveljavitve pravil upravljanja krovnega sklada ter navedbo, da se s tem dnem šteje, da je krovni sklad oblikovan, vzajemni skladi preoblikovani v njegove podsklade, imetniki investicijskih kuponov posameznega vzajemnega sklada pa bodo postali imetniki investicijskih kuponov podsklada, ki bo nastal iz vzajemnega sklada. Javna objava mora vsebovati opozorilo, da preoblikovanje obstoječih vzajemnih skladov in njihova združitve v krovni sklad ne bosta v nobenem primeru vplivala na vrednost enote premoženja vzajemnih skladov oziroma podskladov ter na vplačila in izplačila investicijskih kuponov ter da bo družba za upravljanje imetniku investicijskih kuponov na njegovo zahtevo predložila prospekt z vključenimi pravili upravljanja krovnega sklada in izvleček prospekta ustreznega podsklada. Predložiti je potrebno opis bistvenih lastnosti krovnega sklada in pojasniti razliko med obstoječimi vzajemnimi skladi in podskladi, ki vključujejo tudi opis sprememb davčne obravnave vlagateljev. V javni objavi mora biti naveden naslov spletne strani, na kateri so vlagateljem na voljo podrobnejše informacije o krovnih skladih, podskladih in oblikovanju krovnih skladov iz obstoječih vzajemnih skladov.

Na spletni strani mora biti tudi dostopno besedilo prospekta z vključenimi pravili upravljanja krovnega sklada in izvlečkov prospekta podskladov.

- potrdilo o plačilu takse: taksa za izdajo dovoljenja za oblikovanje krovnega sklada iz obstoječih vzajemnih skladov znaša 500 točk, kar je 2.000 evrov (vrednost točke po Tarifi o taksah in nadomestilih, objavljeni v Uradnem listu števil. 4/22008, znaša 4 evre).

3.4 DAVČNI REŽIM

Prav tako kot vzajemni sklad, ki ni pravna oseba in ni zavezanec za plačilo davka od dohodka pravih oseb, tudi krovni sklad in podskladi niso zavezanci za plačilo davka od dohodka pravnih oseb.

3.4.1 Obdavčitev vlagateljev, ki so pravne osebe – rezidenti

Dohodki pravnih oseb so obdavčeni v skladu z Zakonom o davku od dohodkov pravnih oseb (Ur. l. RS, št. 117/06 s spremembami in dopolnitvami; v nadaljevanju ZDDPO-2). Stopnja davka na ustvarjeni davčno priznani dobiček znaša v letu 2008 22 %, v letu 2009 21 % in v naslednjih letih 20 %.

Vsi vlagatelji, pravne osebe – rezidenti so dolžni davčno priznani dobiček ugotavljati na podlagi prihodkov in odhodkov, ugotovljenih v skladu z zakoni in računovodskimi standardi, pri čemer so dolžni upoštevati posebnosti, kot jih določa ZDDPO-2. Posebna pravila se nanašajo predvsem na spremembe računovodskih usmeritev, popravke napak in prevrednotenja.

3.4.2 Obdavčitev vlagateljev, ki so fizične osebe – rezidenti

Obdavčitev v primeru unovčenja ali prodaje investicijskega kupona oziroma likvidacije posameznega podsklada

Investicijski kupon podsklada se v skladu s 93. členom (Ur. l. RS, št. 117/06 s spremembami in dopolnitvami; v nadaljevanju ZDoh-2) šteje za kapital, tako da je v primeru odsvojitve (unovčenja, prodaje) investicijskega kupona oziroma likvidacije posameznega podsklada vlagatelj obdavčen v okviru pravil o dobičku iz kapitala po ZDoh-2.

Bistvena novost ZDoh-2 je cedularna obdavčitev dohodka iz kapitala. Obresti, dividende in kapitalski dobički so obdavčeni ločeno, plačani davek pa velja za dokončni davek, kar pomeni, da se ti dohodki ne všttevajo in ne vpisujejo v letno davčno osnovo za odmero dohodnine.

Za obdavčljivo odsvojitve investicijskega kupona po 94. členu ZDoh-2 se šteje unovčenje oziroma prodaja investicijskega kupona podsklada in izplačilo sorazmernega dela likvidacijske mase v primeru likvidacije posameznega podsklada.

Za neobdavčljivo odsvojitve investicijskega kupona se po 95. členu ZDoh-2 štejeta predvsem:

- prenos kapitala preminule osebe na dediča, volilnojemnika ali osebo, ki ju nadomesti po predpisih o dedovanju, ali na drugo osebo, ki uveljavlja kakšno pravico iz zapuščine, zaradi smrti fizične osebe;
- prenos kapitala v postopkih prisilne izterjave obveznih dajatev v skladu z zakoni.

Oprostitev plačila dohodnine ob odsvojitvi investicijskih kuponov v skladu s 126. členom Zakona o spremembah in dopolnitvah zakona o investicijskih skladih in družbah za upravljanje (Uradni list RS, št. 92/07; ZISDU-1B) velja za imetnike, ki so investicijske kupone podsklada pridobili z zamenjavo za investicijske kupone vzajemnega sklada, ki je nastal z zamenjavo delnic pooblaščenice investicijske družbe oziroma investicijske družbe, ki je nastala iz pooblaščenice investicijske družbe, v postopku obveznega preoblikovanja te družbe v vzajemni sklad, ali v postopku obvezne oddelitve dela sredstev te družbe v vzajemni sklad, pod pogojem, da je imetnik te delnice pridobil v skladu s predpisi, ki urejajo lastninsko preoblikovanje podjetij.

Davčna osnova za določitev zneska davka se ugotovi kot razlika med vrednostjo investicijskega kupona ob odsvojitvi in vrednostjo investicijskega kupona ob pridobitvi. Vrednost investicijskega kupona ob pridobitvi se ugotovi kot znesek vplačila v podsklad, zmanjšan za znesek vstopnih stroškov (torej zmnožek števila enot premoženja in vrednosti ene enote premoženja). Tako ugotovljena vrednost se nato poveča za normirane stroške v zvezi s pridobitvijo investicijskega kupona, ki se priznajo v višini 1 % od nabavne vrednosti investicijskega kupona. V primeru dedovanja se nabavna vrednost investicijskega kupona poveča tudi za znesek morebitnega davka na dediščine in darila.

Vrednost investicijskega kupona ob odsvojitvi je enaka zmnožku števila enot premoženja in vrednosti ene enote premoženja ob izplačilu iz podsklada. Vrednost investicijskega kupona ob odsvojitvi se zmanjša za normirane stroške v višini 1 % vrednosti investicijskega kupona ob odsvojitvi. Pri tistih vlagateljih, ki so investicijski kupon podsklada pridobili z zamenjavo investicijskega kupona vzajemnega sklada, ki so ga pridobili pred 1. januarjem 2003, se za nabavno vrednost investicijskega kupona šteje vrednost na dan 1. januarja 2006. Če je vlagatelj investicijski kupon pridobil pred uvedbo evra, se vrednost investicijskega kupona ob pridobitvi preračuna z uporabo srednjega tečaja Banke Slovenije, ki je veljal na dan pridobitve investicijskega kupona, oziroma 1. januarja 2006, kadar se za nabavno vrednost investicijskega kupona šteje vrednost na ta dan.

Od tako ugotovljene davčne osnove se izračuna in plača dohodnina po stopnji 20 % (132. člen, ZDoh-2). Stopnja dohodnine se znižuje vsakih pet let imetništva investicijskega kupona in znaša po dopoljenih:

- petih letih imetništva investicijskega kupona: 15 %,
- desetih letih imetništva investicijskega kupona: 10 %,
- petnajstih letih imetništva investicijskega kupona: 5 %.

Po dvajsetih letih imetništva investicijskega kupona je vlagatelj oproščen plačila dohodnine od dobička iz kapitala.

Investicijski kuponi podsklada se vodijo po metodi zaporednih cen (FIFO), po kateri se kot vrednost investicijskega kupona ob pridobitvi šteje vrednost investicijskega kupona, ki je najprej pridobljen.

Za investicijske kupone podsklada pridobljene z zamenjavo za investicijske kupone vzajemnega sklada, ki je nastal z zamenjavo delnic pooblaščenice investicijske družbe oziroma investicijske družbe, ki je nastala iz pooblaščenice investicijske družbe, v postopku obveznega preoblikovanja te družbe v vzajemni sklad, ali v postopku obvezne oddelitve dela sredstev te družbe v vzajemni sklad, kadar je imetnik te delnice pridobil v skladu s predpisi, ki urejajo lastninsko preoblikovanje podjetij, se šteje, da so bili pridobljeni na dan izvedbe preoblikovanja vzajemnega sklada oziroma na dan oblikovanja krovnega sklada.

Dohodnino od dobička iz kapitala ugotovi davčni organ z odločbo na podlagi napovedi zavezanca, ki jo je treba vložiti do 28. februarja za preteklo leto, in v kateri zavezanec napove vse odsvojitve kapitala v enem letu (razen nepremičnin). V tako napovedan dohodek se všteta v davčnem letu doseženi dobički iz kapitala ali realizirane izgube iz kapitala, pri čemer se zavezancu ne prizna izguba pri odsvojitvi kapitala, če je zavezanec v roku 30 dni pred ali po odsvojitvi pridobil vsebinsko istovrstni nadomestni kapital. Izguba se ne prizna tudi v primeru, če je tako odsvojen kapital pridobila zavezančeva povezana oseba. Davčni organ izda odločbo o odmeri dohodnine od dobička iz kapitala do 30. aprila tekočega leta za preteklo leto. Tako odmerjena dohodnina od dobička iz kapitala je dokončna.

Obdavčitev v primeru prehajanja med podskladi istega krovnega sklada

Pri zamenjavi investicijskega kupona podsklada za investicijski kupon drugega podsklada istega krovnega sklada se uveljavlja odlog ugotavljanja davčne obveznosti, razen v delu, v katerem se investicijski kupon unovči za poravnavo stroškov prehoda med podskladi.

V primeru uveljavitve odloga ugotavljanja davčne obveznosti se le-ta ugotavlja šele ob prvi naslednji obdavčljivi odsvojitvi investicijskih kuponov, pri čemer se:

- za čas pridobitve investicijskega kupona šteje datum, ko so bili pridobljeni prvi zamenjani investicijski kuponi, ugotovljen v skladu s pravili ZDoh-2;
- za nabavno vrednost šteje nabavna vrednost prvih zamenjanih investicijskih kuponov, ugotovljena v skladu s pravili ZDoh-2.

V primeru, da ima posamezen podsklad krovnega sklada prenosljive investicijske kupone, ki so uvrščeni v trgovanje na organiziran trg vrednostnih papirjev, imajo imetniki takšnih kuponov pravico do odloga ugotavljanja davčne obveznosti od dobička iz kapitala po ZDoh-2 in 126. členu ZISDU-1B le, če podajo zahtevo za prehod med podskladi krovnega sklada pri družbi za upravljanje, ki upravlja krovni sklad (primarni trg).

Za zavezance, za katere je v zvezi z zamenjanimi investicijskimi kuponi veljala oprostitev plačila dohodnine v skladu s 126. členom ZISDU-1B, ta oprostitev velja tudi v zvezi z investicijskimi kuponi, pridobljenimi v postopku zamenjave v okviru prehajanja med podskladi istega krovnega sklada.

V kolikor družba za upravljanje ne razpolaga s podatki iz drugega odstavka te podtočke, je pri zamenjavi ali unovčenju takih investicijskih kuponov dolžna od imetnika zahtevati dokazila o dejanskem času pridobitve in nabavni vrednosti oziroma o načinu pridobitve prvega investicijskega kupona.

Odlog ugotavljanja davčne obveznosti Davčni upravi Republike Slovenije priglasijo družba za upravljanje, ki upravlja krovni vzajemni sklad. Družba za upravljanje je dolžna zavezance v 15 dneh po zamenjavi investicijskih kuponov pisno obvestiti o odložitvi ugotavljanja davčne obveznosti.

Obdavčitev v primeru preoblikovanja podsklada

Ob zamenjavi investicijskih kuponov podsklada za investicijske kupone drugih podskladov v okviru preoblikovanja podsklada s prenosom celotnega premoženja na drug podsklad zavezanec lahko uveljavlja odlog ugotavljanja davčne obveznosti.

V primeru uveljavitve odloga ugotavljanja davčne obveznosti se le-ta ugotavlja šele ob prvi naslednji obdavčljivi odsvojitvi investicijskih kuponov, pri čemer se:

- za čas pridobitve investicijskega kupona šteje datum, ko so bili pridobljeni prvi zamenjani investicijski kuponi, ugotovljen v skladu z pravili ZDoh-2,
- za nabavno vrednost šteje nabavna vrednost prvih zamenjanih investicijskih kuponov, ugotovljena v skladu s pravili ZDoh-2.

Za zavezance, za katere je v zvezi z zamenjanimi investicijskimi kuponi veljala oprostitev plačila dohodnine v skladu s 126. členom ZISDU-1B, ta oprostitev velja tudi v zvezi z investicijskimi kuponi, pridobljenimi v postopku zamenjave.

V kolikor družba za upravljanje ne razpolaga s podatki iz drugega odstavka te podtočke, je pri zamenjavi takih investicijskih kuponov dolžna od imetnika zahtevati dokazila o dejanskem času pridobitve in nabavni vrednosti oziroma o načinu pridobitve investicijskega kupona.

Odlog ugotavljanja davčne obveznosti Davčni upravi Republike Slovenije priglasijo družba za upravljanje, ki upravlja prevzemni podsklad, ki o tem v 15 dneh pisno obvesti zavezance, posredovati pa jim mora tudi vse podatke, ki jih zavezanci potrebujejo za ugotavljanje svojih davčnih obveznosti.

3.4.3 Vlagatelji, ki so pravne ali fizične osebe – nerezidenti

Fizična oseba – nerezident ne plačuje dohodnine od dobička iz kapitala, doseženega z odsvojitvijo investicijskih kuponov. Vlagatelji, ki so fizične osebe – nerezidenti, morajo v zvezi z obdavčitvijo naložbe v investicijski kupon podsklada poleg posebnih določb (za rezidente in nerezidente) Zakona o dohodnini (ZDoh-2) upoštevati tudi davčne predpise, ki zanje veljajo v drugih državah, v katerih so davčni zavezanci (praviloma v državah prebivališča).

Vlagatelji, ki so pravne osebe – nerezidenti, morajo upoštevati davčne predpise, ki zanje veljajo v državah, v katerih so davčni zavezanci. Za vlagatelje, ki so pravne osebe – nerezidenti in imajo naložbo v investicijske kupone podsklada preko poslovne enote v Sloveniji, veljajo v zvezi s to poslovno enoto enaka pravila, kot veljajo za pravne osebe – rezidente.

3.4.4 Dostava podatkov za odmero dohodnine

Družba za upravljanje mora do 31. januarja tekočega leta za predhodno leto davčnemu organu predložiti vse podatke, ki se nanašajo na izplačila investicijskih kuponov. Podatki pod oznako VIRINVK.DAT vsebujejo podatke v zvezi s pridobitvijo, unovčitvijo in zamenjavo investicijskih kuponov, ni pa jih potrebno predložiti v primeru dedovanj, drugih pravnih poslov s smrtjo, sklepov o sodni izvršbi ter prisilni izterjavi. Če družba za upravljanje ne opravi priglasitve oziroma podatki niso skladni s Pravilnikom o sledljivosti prehodov med podskladi istega krovnega sklada, imetnik investicijskih kuponov poskladov krovnega sklada izgubi pravico do odloga davčne obveznosti. V tem primeru mora družba imetnike investicijskih kuponov o tej ugotovitvi davčnega organa pisno obvestiti. Prav tako fizična oseba izgubi pravico do odloga ugotavljanja davčne obveznosti, če davčni organ ugotovi, da se podatki fizične osebe o času pridobitve in nabavni vrednosti oziroma načinu pridobitve investicijskega kupona na ujemajo s podatki, ki jih je dala družba za upravljanje.

Družba za upravljanje, ki je ustanovila krovni sklad, lahko uporabi datoteko VIRINVK.DAT za priglasitev pristojnemu davčnemu organu, ki jo mora opraviti za vse zavezance hkrati v petnajstih dneh od dneva izvedbe oblikovanja krovnega sklada. Družba mora ob priglasitvi transakcije davčnemu organu predložiti podatke o času pridobitve in nabavni vrednosti vseh investicijskih kuponov podsklada krovnega sklada. V nasprotnem primeru davčni urad izda odločbo o zavrnitvi odloga davčne obveznosti.

3.5 SLEDLJIVOST PREHODOV MED PODSKLADI ISTEGA KROVNEGA SKLADA

V Pravilniku o sledljivosti prehodov med podskladi istega krovnega sklada (Pravilnik o sledljivosti prehodov med podskladi istega krovnega sklada, Uradni list RS, št. 37/2008) je določena vsebina in način vodenja evidence za spremljanje prehodov med podskladi istega krovnega sklada. Slednje je pogoj za odlog plačila davka od dobička, kar je tudi bistvo ustanovitve krovnega sklada. Pravilnik je začel veljati 25. oktobra 2008.

Prehode med podskladi krovnega sklada spremlja družba za upravljanje, ki je rezidentka Slovenije ali rezidentka države članice Evropske unije. Družba za upravljanje mora obvestiti Generalni davčni urad o ustanovitvi krovnega sklada. Obvestilo vsebuje ime krovnega sklada in podskladov ter druge podatke, iz katerih je mogoče razbrati natančnejšo opredelitev (datum ustanovitve, skrbnik premoženja, uvrstitev prenosljivih investicijskih kuponov podskladov v trgovanje na organizirani trg ...), firmo, sedež in matično številko družbe za upravljanje. Priložiti je potrebno pravila upravljanja in prospekt krovnega sklada. V primeru, da je družba rezidentka druge države članice EU, pa je potrebno priložiti potrdilo, da je družba davčni rezident te druge države. Generalni davčni urad po prejemu podatkov uvrsti krovni sklad in vse podsklade na seznam krovnih skladov, ki je objavljen na spletni strani Davčne uprave Republike Slovenije. Seznam, poleg že omenjenih podatkov, vključuje tudi datum vzpostavitve evidence za spremljanje prehodov med podskladi tega krovnega sklada.

Družba za upravljanje mora podatke dostaviti Generalnemu davčnemu uradu najmanj teden dni pred vzpostavitvijo evidence za spremljanje prehodov. Družba lahko prehode med podskladi istega krovnega sklada začne spremljati z dnem začetka sprejemanja vplačil enot premoženja ali po datumu sprejemanja vplačil. V prvem primeru mora posebej navesti datum začetka sprejemanja vplačila enot premoženja, v primeru ko družba začne spremljati prehode po datumu začetka sprejemanja vplačila pa mora posebej navesti datum vzpostavitve evidence.

Tuje družbe za upravljanje, ki tržijo krovne sklade pri nas, morajo zagotoviti evidenco prehodov med skladi, da bodo le-ti neobdavčeni. Najkasneje teden dni pred datumom vzpostavitve evidence morajo obvestiti Generalni davčni urad ter posebej navesti datum vzpostavitve evidence za spremljanje prehodov med podskladi tega krovnega sklada.

Družba za upravljanje lahko kasneje uvrsti nov podsklad na seznam krovnih skladov, vendar mora še pred začetkom vplačil v dodatni podsklad obvestiti Generalni davčni urad, da slednjega uvrsti na seznam krovnih skladov.

V primeru, da družba za upravljanje uvrsti prenosljive investicijske kupone podskladov v trgovanje na organiziran trg vrednostnih papirjev, mora obvestilu Generalnemu davčnemu uradu priložiti tudi izjavo klirinškodopodne družbe (v nadaljevanju KDD). KDD opravlja obračune in poravnave transakcij z investicijskimi kuponi ter vodi centralni register imetnikov nematerializiranih investicijskih kuponov. V izjavi mora biti zapisano, da bo KDD družbi

najpozneje vsak delovni dan za pretekli delovni dan v elektronski obliki sporočala podatke, ki se nanašajo na spremembe stanj imetnikov nematerializiranih investicijskih kuponov, ki so potrebni za vzpostavitev in vodenje evidence prehodov. Ti podatki so naslednji:

- oznaka in ISIN koda investicijskih kuponov,
- količina investicijskih kuponov, ki se nanašajo na spremembo stanja,
- vrsta prometa, se pravi povečanja ali zmanjšanje investicijskih kuponov,
- enolična številka spremembe v centralnem registru,
- enolična številka transakcije,
- identifikacijska koda imetnika,
- davčna številka imetnika,
- ime in priimek, rojstni datum, naslov, poštna številka, kraj in koda države imetnika,
- datum transakcije,
- cena prenosa investicijskih kuponov. Navedba cene ni potrebna v primeru, da gre za sklep o dedovanju ali drug pravni posel v zvezi s smrtjo, sklep o sodni izvršbi ali sklep o prisilni izterjavi ali kakšen drug pravni posel, pri katerem KDD ne pridobi podatka o ceni.

Če imetnik poda zahtevo za prehod med podskladi istega krovnega sklada preko posrednikov, morajo le-ti družbi za upravljanje posredovati podatke o identifikaciji imetnikov, ki jih slednji potrebujejo za ugotavljanje odloga davčne obveznosti.

3.5.1 Evidenca imetnikov investicijskih kuponov

Evidenca se v elektronski obliki vodi za vsak vzajemni sklad oziroma podsklad posebej s posebno skrbnostjo. Iz nje mora biti razvidna vsaka sprememba podatkov, prav tako mora biti omogočen izpis za katerikoli čas oziroma obdobje o imetnikih investicijskih kuponov, njihovih vplačilih, izplačilih ter stanju njihovih sredstev. Povezljivost evidenc med vzajemnimi skladi (podskladi oziroma različnimi razredi investicijskih kuponov vzajemnih skladov oziroma podskladov) mora biti takšna, da je možno podatke za posameznega vlagatelja izpisati na ravni vseh vzajemnih skladov (podskladov krovnega sklada oziroma njihovih razredov investicijskih kuponov).

Družba za upravljanje v pravilih o vodenju evidence, ki so lahko ločen interni akt ali sestavni del internih aktov družbe za upravljanje, določi podrobnejše organizacijske in tehnične postopke ter sistem notranjih kontrol v zvezi z nadzorom nad vodenjem evidence, dostopom do podatkov iz evidence ter njihovim spreminjanjem.

V evidenco se vpisujejo podatki o vzajemnem skladu oziroma podskladu krovnega sklada, o imetniku investicijskega kupona, podatki o vplačilih in izplačilih po posameznem imetniku investicijskih kuponov v posameznem vzajemnem skladu ali podskladu krovnega sklada.

Podatki o vzajemnem skladu oziroma podskladu krovnega sklada morajo vsebovati ime sklada oziroma ime krovnega sklada in njegovega podsklada ter če obstajajo različni razredi investicijskih kuponov, tudi oznaka razreda ter ime, sedež in matična številka družbe za upravljanje.

O imetniku investicijskega kupona vzajemnega sklada morajo biti zapisani podatki: ime in priimek oziroma firma, naslov stalnega prebivališča oziroma sedež firme (ki vsebuje ulico, hišno številko, pošto, kraj in državo), rojstni datum oziroma matično številko, davčno številko, oznako za opredelitev imenika v vlogi fiduciarja, datum sklenitve pristopne izjave ter oznako povezanost imetnika z družbo za upravljanje.

Podatki o vplačilih:

- čas prispetja vplačila na poseben denarni račun vzajemnega sklada ali posklada v dnevu v urah in minutah,
- vrsta vplačila, ki je lahko novo vplačilo, prehod v drug razred investicijskih kuponov istega vzajemnega sklada ali podsklada ter prehod v drug vzajemni sklad ali podsklad,
- serijska številka investicijskega kupona,
- obračunski dan,
- vrednost enote premoženja na obračunski dan,
- datum obdelave vplačila,
- neto znesek vplačila, ki predstavlja vrednost enote premoženja pomnoženo s številom enot,
- bruto znesek vplačila, ki je neto znesek povečan za vstopne stroške,
- znesek obračunanih vstopnih stroškov,
- število enot premoženja.

Podatki o izplačilih:

- natančen čas v dnevu v urah in minutah prispetja zahteve za izplačilo investicijskega kupona,
- vrsta izplačila, ki je lahko na njegov transakcijski račun, možen je prehod iz drugega razreda investicijskih kuponov istega vzajemnega sklada ali podsklada, oziroma prehod iz drugega vzajemnega sklada ali podsklada,
- izplačilo, ki je lahko podano s številom enot premoženja ali v višini denarnega zneska,
- obračunski dan,
- datum obdelave izplačila,
- vrednost enote premoženja na obračunski dan,
- neto znesek izplačila, ki je enak odkupni vrednosti investicijskega kupona zmanjšani za izstopne stroške,
- bruto znesek, ki je enak neto znesku izplačila povečanem za izstopne stroške,
- znesek izstopnih stroškov,
- število enot premoženja, ki so bile izplačane,

- natančen čas v dnevu v urah in minutah izdaje naloga za izplačilo skrbniški banki.

Če krovni sklad nastane z oblikovanjem iz obstoječih vzajemnih skladov, se investicijskim kuponom pripišeta oznaki »PRIV« in »SEKUN« ter se jima v primeru nepopolnih podatkov dodeli končnica »NEP«.

Oznaka »PRIV« se dodeli prvo pridobljenim investicijskim kuponom, za katere se smatra, da so bili pridobljeni z zamenjavo delnic posebne investicijskih družbe ali delnic investicijske družbe (ki je nastala iz posebne investicijske družbe v postopku obveznega preoblikovanje PID ali ID) v vzajemni sklad ali v postopku obvezne dodelitve dela sredstev PID v vzajemni sklad. Predpogoj pa je, da so bile delnice pridobljene v procesu lastninskega preoblikovanje podjetij. Za te kupone se ne zagotavljajo podatki o času pridobitve in nabavni vrednosti.

»SEKUN« je oznaka za kupone, ki niso prvo pridobljeni in za katere se podatek o nabavni vrednosti in času pridobitve mora zagotoviti.

Oznaka »NEP« se pripiše investicijskim kuponom, za katere ni mogoče ugotoviti podatka o času pridobitve oziroma nabavne vrednosti investicijskega kupona. To je lahko v primeru, če se podatki družbe za upravljanje na ujemajo s podatki pridobljenim od klirinškodopne družbe. Pri prehajanju med podskladi krovnega sklada ali pri izplačilu takih investicijskih kuponov mora imetnik zagotoviti družbi za upravljanje podatke o dejanskem času pridobitve in nabavni vrednosti oziroma načinu pridobitve investicijskih kuponov. V tem primeru se končnica »NEP« nadomesti s končnico »P«, družba pa mora hraniti kopije dokazil, ki so služile za popravek ter jih na zahtevo predložiti davčnemu organu.

Družba mora v evidenci spremljanja prehodov pri vsaki zamenjavi investicijskih kuponov z oznako »SEKUN« zagotoviti čas pridobitve in nabavno vrednost investicijskega kupona, medtem ko za kupone z oznako »PRIV« ti podatki niso potrebni. V okviru posameznega prehoda se za nove investicijske kupone zagotovi oznaka »PREH«. Nabavna vrednost novih investicijskih kuponov se določi na podlagi nabavne vrednosti zamenjanih investicijskih kuponov, pri čemer se upošteva količina zamenjanih investicijskih kuponov.

Pri zamenjavi investicijskih kuponov z različnim časom pridobitve se upošteva, da se najprej zamenjajo prej pridobljeni investicijski kuponi (metoda FIFO). Če ima imetnik v posameznem podskladu zaradi prehajanja več investicijskih kuponov z enakim časom pridobitve, se pri zamenjavi ter izplačilu kuponov upošteva načelo sorazmernosti, kar pomeni da se zamenja oziroma izplača del takih imetij upoštevajoč obseg zamenjave.

Družba za upravljanje v dokumentu, s katerim poroča podatke za odmero dohodnine za izplačane investicije kupone, zagotavlja enake oznake in končnice, ki so bile določene pri oblikovanju podskladov.

Davčni zavezanec lahko od družbe za upravljanje pri izplačilu investicijski kuponov zahteva izpis iz evidence spremljanja prehodov med podskladi istega krovnega sklada, ki vključuje oznako izplačanega kupona ter podatek o času pridobitve in nabavni vrednosti tega kupona, če so podatki v evidenci zabeleženi.

3.6 OBRAČUN PRENOSA SREDSTEV MED PODSKLADI KROVNEGA SKLADA

Vlagatelj lahko kadarkoli od družbe zahteva prenos sredstev ali dela sredstev iz enega podsklada v drugega ali več podskladov krovnega sklada. Prehod med podskladi krovnega sklada v bistvu pomeni izplačilo odkupne vrednosti investicijskega kupona iz transakcijskega računa enega podsklada in vplačilo nakupne vrednosti investicijskega kupona drugega podsklada z direktnim nakazilom sredstev na transakcijski račun drugega podsklada, brez vmesnega izplačila na imetnikov transakcijski račun.

Prenos sredstev se obračuna na način, da se iz podsklada iz katerega se prenašajo sredstva, obračuna izplačilo sredstev, po prispetju teh sredstev na transakcijski račun drugega podsklada pa se obračuna še vplačilo v podsklad. Prenos sredstev se tako kot vplačila v in izplačila iz skladov opravljajo po neznani vrednosti enote premoženja. Datum obračuna vrednosti se določi glede na presečno uro, ki je za vsak podsklad posebej zapisana v pravilih upravljanja. Če družba za upravljanje prejme vlagateljevo zahtevo za izplačilo oziroma prenos sredstev pred presečno uro posameznega obračunskega dneva T, se pri izračunu odkupne vrednosti upošteva vrednosti enote premoženja po stanju na ta obračunski dan T, pri vlagateljevi zahtevi za izplačilo oziroma prenos sredstev podsklada, ki jo družba prejme po presečni uri obračunskega dneva T, se upošteva vrednost enote premoženja obračunskega dne T+1. Družba za upravljanje izračuna vrednost enote premoženja na predhodni delovni dan (T-1) in jo javno objavi na svojih spletni strani ter naslednji delovni dan (T+1) v časopisih. Ko je znana vrednost enote premoženja, po kateri se izplačuje iz podsklada, družba za upravljanje poda nalog za prenos sredstev v izbran ali izbrane podsklade, in sicer dva delovna dni po datumu obračuna. Ko sredstva prispejo na transakcijski račun, se na podlagi ure prispetja določi obračunski dan nakupa vrednosti. Sredstva, ki prispejo na transakcijski račun sklada do presečne ure obračunskega dneva T, se pri izračunu nakupne vrednosti investicijskega kupon upošteva vrednost enote premoženja po stanju na obračunski dan T, za vplačilo, ki prispe na transakcijski račun po presečni uri obračunskega dneva T, se pri obračunu nakupne vrednosti upošteva vrednost enote premoženja na obračunski dan T+1.

3.7 PRENOS SREDSTEV IZ PODSKLADA A V PODSKLAD B

Iz Tabele 2 je razvidno, da je vlagatelj dvakrat naložil sredstva v vzajemni sklad A, in sicer prvič v vrednosti 1.030,00 EUR z datumom obračuna 12. 1. 2005, drugič pa v vrednosti 2.060,00 EUR z obračunom na dan 11. 1. 2008. Družba za upravljanje pri vplačilu v vzajemni sklad zaračuna 3-odstotne vstopne stroške, kar pomeni, da je znašalo neto vplačilo v

prvem primeru 1.000,00 EUR, v drugem pa 2.000,00 EUR. Oba kupona imata oznako SEKUN.

Tabela 2: Vplačilo v podsklad A

	Datum	Bruto vplačilo (v EUR)	Neto vplačilo (v EUR)	Vstopna provizija 3 %	VEP	Število enot
vplačilo 1 – SEKUN1	12.1.2005	1.030	1.000	30	5,0000	200,0000
vplačilo 2 – SEKUN2	11.1.2008	2.060	2.000	60	8,0000	250,0000

Vlagatelj je z obračunskim dnem 2. 2. 2009 del sredstev iz podsklada A prenesel v podsklad B, in sicer 300 enot z vrednostjo enote premoženja 15 EUR, kar je razvidno iz Tabele 3.

Tabela 3: Prenos vrednosti premoženja iz podsklada A

	Datum	VEP	Število enot	Prodajna vrednost(v EUR)	Prenos v podsklad B (v EUR)
prehod v B	2. 2.2009	15,0000	300,0000	4.500,00	4.500,00

Pri prehodu upoštevamo metodo FIFO, kar v tem primeru pomeni, da je prvi kupon v celoti prenesen (200 enot premoženja), od drugega kupona pa se v podsklad B prenese 100 enot premoženja (Tabela 4). Stanje v podskladu A je po prenosu 150 enot premoženja kupona SEKUN2. Skupna prenesena vrednost znaša 4.500,00 EUR.

Tabela 4: Prenos enot premoženja iz podsklada A

	Datum nakupa	Enote premoženja	Prodajna vrednost	Prenos vrednosti	Prenos enot premoženja
SEKUN 1	12. 1. 2005	-200	-3.000	-3.000	-200
SEKUN2	11. 1. 2008	-100	-1.500	-1.500	-100

Iz Tabele 5 je razvidno, da je bila vrednost enote premoženja na dan prehoda v podskladu B 20,00 EUR, kar pomeni, da je imetnik pridobil 150,00 enot iz kupona SEKUN1 in 75,00 enot premoženja podsklada B iz kupona SEKUN2. Skladno s pravilnikom o sledljivosti prehodov med podskladi istega krovnega sklada se nabavna vrednost novih investicijskih kuponov (podsklad B) na podlagi nabavne vrednosti zamenjanih investicijskih kuponov (podsklad A) upošteva količina zamenjanih investicijskih kuponov. V tem primeru znaša nabavna vrednosti kupna SEKUN1 6,67 EUR ter 10, 67 EUR investicijskega kupna SEKUN2.

Tabela 5: Stanje enot premoženja podsklada B na dan prehoda

	Datum	Vrednost prenosa (v EUR)	VEP	Število enot	Nabavna vrednost menjane enote
prehod - SEKUN1	12.1.2005	3.000,00	20,0000	150,0000	6,6667
prehod - SEKUN 2	11.1.2008	1.500,00	20,0000	75,0000	10,6667

Investitor je 15. 9. 2009 prodal 145 enot premoženja podsklada B z vrednostjo enote premoženja 25 EUR. Družba za upravljanje pri izplačilu ne zaračuna izstopne stroške, tako je investitor prejel na svoj transakcijski račun 3.625,00 EUR. Prodane enote izhajajo iz investicijskega kupona SEKUN1. Po izvršeni prodaji ima investitor v podskladu A 150 enot premoženja investicijskega kupona SEKUN2, v podskladu B pa 5 enot premoženja investicijskega kupona SEKUN1 in 75 enot kupona SEKUN2.

Tabela 6: Prodaja enot premoženja iz podsklada B in stanje enot premoženja po izplačilu

	Datum	VEP	Število enot	Vrednost izplačila (v EUR)
PRODAJA S1 in S2	15. 9. 2009	25,0000	145,0000	3.625,00
stanje			80,0000	
iz SEKUN1			5,0000	
IZ SEKUN 2			75,0000	

Skladno z Zakonom o dohodnini in Pravilnikom o sledljivosti prehodov med podskladi istega krovnega sklada znaša davčna osnova davčnega zavezanca 2.612,42 EUR. Imetnik investicijskih kuponov bo obdavčen z 20% stopnjo, ker je imel kupone v posesti manj kot 5 let.

Tabela 7: Obdavčitev

Transakcija	Datum transakcije	Izvirni datum	Število EP	VEP nakup	NC	Normirani stroški - nakup	VEP prodaja	PC	Normirani stroški - prodaja	Davčna osnova
prodaja - S1	15. 9.2009	12.1.2005	145,0000	6,6667	966,67	9,67	25,0000	3.625,00	36,25	2.612,42

3.8 STROŠKI PREHODOV MED PODSKLADI KROVNEGA SKLADA

122. člen ZISDU določa, da ima družba za upravljanje pravico do povrnitve vstopnih in izstopnih stroškov, določenih v pravilih upravljanja vzajemnega sklada, in sicer v odstotku od vrednosti investicijskih kuponov.

Vstopni stroški se obračunajo v odstotku od zneska vplačila investicijskih kuponov ob vplačilu in niso omejeni. V primeru, da se imetnik ob pristopu k pravilom upravljanja zaveže, da bo v vzajemni sklad nalagal denarna sredstva v daljšem časovnem obdobju, družba v pravilih upravljanja določi višino vstopnih stroškov, ki pa ne smejo presegati 30 odstotkov vrednosti vplačil v prvem letu vplačevanja, v nadaljnjih vplačilih pa lahko družba obračunava sorazmerno nižje vstopne stroške.

Prav tako se izstopni stroški obračunajo v odstotku od zneska izplačila investicijskega kupona, vendar ne smejo presegati 3 odstotke zneska izplačila.

Družbe za upravljanje lahko same določijo kolikšne stroške bodo obračunale imetnikom ob prehodu med poskladi istega krovnega sklada.

V 151.p členu pa zakon navaja, da lahko družba za upravljanje v pravilih upravljanja krovnega sklada za posamezne podsklade določi različne višine vstopnih in izstopnih stroškov.

KD Skladi pri prehodih med podskladi krovnega sklada ne zaračunajo vstopnih in izstopnih stroškov, razen pri podskladih pri katerih se ne obračunajo vstopni stroški. Vstopni stroški podskladov KD Krovni sklad znašajo največ 3 odstotke vrednosti investicijskega kupona, razen za podsklad denarnega trga KD MM, za katerega velja, da nima vstopnih stroškov. Pri prehodu iz takšnega podsklada v podsklad, ki v skladu s pravili upravljanja zaračuna vstopne stroške, se za prenesene enote premoženja obračunajo vstopni stroški, in sicer v enaki višini kot za enkratno vplačilo v podsklad.

NLB skladi v primeru prehoda med podskladi krovnega sklada zaračunajo polovične vstopne stroške in ne zaračunajo izstopnih stroškov. Najvišji vstopni stroški v podsklad znašajo 3 odstotke od vrednosti investicijskega kupona, kar pomeni, da znašajo najvišji stroški pri prehodu med podskladi krovnega sklada 1,5 odstotka vrednosti investicijskega kupona. Najvišji stroški ob izplačilu investicijskih kuponov pa znašajo 1 odstotek.

Krekova družba obračuna največ 2,5 odstotka vrednosti investicijskega kupona pri vplačilu v podsklad ter največ pol odstotka pri izplačilu investicijskih kuponov. Pri prehodu nastanejo dodatni vstopni stroški le pri prvem prehodu iz katerega koli podsklada v Krekov sklad Sidro obvezniški v višini pol odstotka od vrednosti investicijskega kupona ter dodatni izstopni stroški v višini največ pol odstotka vrednosti premoženja, vendar le, če bi med podskladi prehajali več kot enkrat v koledarskem letu. Pri prvem prehodu iz Krekovega Sidro Obvezniški v druge podsklade se zaračunajo dodatni vstopni stroški največ 1,55 odstotka od vrednosti investicijskega kupona. Znižani dodatni vstopni stroški se izračunajo kot razlika med odstotkom vstopnih stroškov posklada, v katerega prenašamo sredstva ter odstotkom že vplačanih vstopnih stroškov predhodnega podsklada. Družba za upravljanje je s sklepom uprave do nadaljnjega vse vlagatelje oprostila plačila dodatnih izstopnih stroškov.

Družba Primorski skladi je upravičena pri enkratnem vplačilu investicijskih kuponov podskladov do največ 2,3 odstotke vrednosti, pri izplačilu pa največ 1 odstotek vrednosti investicijskega kupona. V primeru prehoda med podskladi enkrat letno znašajo najvišji vstopni in izstopni stroški pol odstotka od vrednosti investicijskega kupona. V primeru večkratnih prehodov pa družba za vsak naslednji prehod zaračuna stroške pod pogoji, ki veljajo izplačila in vplačila investicijskih kuponov. Uprava družbe je s sklepom dne 20. 1. 2009 oprostila plačila stroškov prehoda enkrat letno med podskladi Krovnega sklada PSP do konca leta 2009.

Publikum PDU zaračuna pri vstopu v podsklad največ 3 odstotke investicijskega kupona, medtem ko izstopnih stroškov ne zaračuna. Prav tako ne zaračunajo stroškov pri prenosu sredstev med podskladi, razen pri prehodu iz obvezniškega podsklada Publikum Bond v katerikoli drug podsklad, kjer vlagatelj plača vstopne stroške podsklada v katerega prehaja.

Družba NFD obračuna največ 3 odstotke od vrednosti investicijskega kupona pri vplačilu v podsklad, izstopni stroški se ne zaračunajo. Družba za prvih pet prehodov v koledarskem letu ne zaračuna stroškov prehoda, za šesti in vsak naslednji prehod pa zaračuna 1 odstotek od vrednosti investicijskega kupona. Prav tako kot druge družbe za upravljanje, tudi NFD pri prehodu iz podsklada NFD Obvezniški v druge podsklade zaračuna 1 odstotek vstopnih stroškov, vendar le v primeru, če bo vlagatelj zahteval prenos sredstev prej kot v šestih mesecih od vplačila sredstev v podsklad.

Najvišji vstopni stroški, ki jih družba Probanka upravljanje obračuna, znašajo 3 odstotke od vrednosti investicijskega kupona, izstopnih stroškov pa ne zaračuna. Stroški prehoda med podskladi znašajo 0,25 odstotka od vrednosti prenesenih sredstev, vendar ne manj kot 2 EUR.

Triglav družba za upravljanje zaračuna pri enkratnem vplačilu največ 3 odstotke vstopnih stroškov od vrednosti investicijskega kupona, medtem ko izstopnih stroškov ob prodaji ne zaračunava. V primeru varčevalnih shem znašajo najvišji vstopni stroški v prvem letu po začetku vplačevanja v podsklad 15 odstotkov vrednosti vplačil v prvem letu. Pri prehodu med podskladi znašajo najvišji izstopni stroški za posamična izplačila 2 odstotka od vrednosti investicijskega kupona, vendar jih družba za upravljanje v letu 2009 ne bo zaračunala.

Iirika DZU pri vstopu v podsklad obračuna največ 3,5 odstotka vrednosti investicijskega kupona, medtem ko pri prodaji investicijskih kuponov stroškov ne zaračuna. V primeru prehoda med podskladi istega krovnega sklada znašajo vstopni stroški največ 1 odstotek vrednosti investicijskega kupona. Pri prehodu med podskladi se izstopni stroški ne obračunajo.

Družba KBM Infond je upravičena do največ 3 odstotkov vrednosti vplačila v podsklad, vlagatelj pri izstopu iz podsklada ne plača izstopnih stroškov. Pri prenosu sredstev v podsklad iz drugega podsklada vlagatelj ne plača stroškov prehoda, če je bil pred prehodom imetnik investicijskih kuponov podsklada najmanj tri mesece. V nasprotnem primeru plača največ 3 odstotke vstopnih stroškov pri prehodu v podsklad.

Abančna DZU zaračuna največ 3 odstotke stroškov od vrednosti investicijskega kupona pri vplačilu in izplačilu v oziroma iz podsklada ter pri prehodu med podsklad istega krovnega sklada. Skladno s pogoji, ki so določeni v lestvicah vstopnih in izstopnih stroškov ter stroškov prehoda lahko vlagatelj vstopa, izstopa in prehaja med podskladi po nižjih stroških ali brez stroškov.

4 PREDNOSTI IN SLABOSTI VLAGANJA V KROVNE SKLADE

Za investiranje v krovne sklade veljajo enake prednosti in slabosti, kot za vlaganje v vzajemne sklade, dodatne pa predstavljam v nadaljevanju.

4.1 PREDNOSTI VLAGANJA V KROVNE SKLADE

- Odlog ugotavljanja davčne obveznosti je najpomembnejša prednost krovnih skladov za fizične osebe. Vlagatelj pri prehodu med podskladi istega krovnega sklada ni obdavčen, četudi ustvari kapitalski dobiček (ZDoh-2).
- Dolgoročni investitor lahko spreminja portfelj naložbe skozi časovno obdobje, na primer mlajša oseba na začetku varčevalne poti investira bolj agresivno (v delniške vzajemne sklade), z leti pa prilagaja naložbeno politiko bolj konzervativno (vlaga v uravnotežene in obvezniške vzajemne sklade).
- Špekulanti lahko večkrat prestopijo znotraj krovnega sklada ter tako pogosteje menjajo naložbeno politiko.
- Družbe za upravljanje, ki upravljajo več skladov z različno naložbeno politiko, lahko varčevalcu ponudijo več potencialnih prehodov, s čimer zastrujejo konkurenčni položaj.
- Poenostavljeno in hitrejše oblikovanje novih podskladov.

4.2 SLABOSTI VLAGANJA V KROVNE SKLADE

- Odlog davka vlagatelje spodbuja da svojih naložb ne selijo oziroma razpršijo med več upravljavcev oziroma jih zavira pri odločitvi o menjavi slabšega upravljavca za določen segment naložb (naložbeni razred ali segment naložb znotraj naložbenega razreda), kar za vlagatelja predstavlja oportunitetni strošek.
- Pretirani prehodi med podskladi lahko povzročajo večje nihanje vrednosti premoženja posameznega podsklada, kar za upravljavce lahko predstavlja težave oziroma predstavlja strošek, zaradi prilagajanja naložbene strukture naložbeni politiki podsklada.
- Odlog davka in praviloma brezplačni prehodi lahko pripeljejo do pretiranega prehajanja med podskladi določenega krovnega sklada. Empirične raziskave v svetu kažejo, da vlagatelji, ki sestavo naložb spreminjajo pogosto, na dolgi rok v povprečju dosegajo precej slabše rezultate od tistih, ki sestavo svojih naložb spreminjajo preudarno (Naložbeni pregled NLB Skladi, 8/2008).

SKLEP

Vzajemni skladi so odprti investicijski skladi, ki združujejo premoženje vlagateljev, katerega družbe za upravljanje investirajo v različne finančne instrumente, glede na naložbeno politiko vzajemnega sklada. Začetki zbiranja kapitala segajo v industrijsko obdobje, kjer so zbrani kapital investirali v izvedbo večjih projektov. Tako je bila prva investicijska družba ustanovljena kot zaprti sklad, namenjen izgradnji železniških povezav. V Sloveniji se je začel razvoj vzajemnih skladov v letu 1992, ko je bil ustanovljen prvi vzajemni sklad Galileo.

Zakon o investicijskih skladih in družbah za upravljanje opredeljuje vzajemni sklad kot ločeno premoženje od premoženja družbe za upravljanje, ki upravlja sklad, in je v lasti imetnikov investicijskih kuponov vzajemnega sklada. Vzajemne sklade klasificiramo z različnimi kriteriji, najpogostejša delitev skladov je glede na vrsto vrednostnih papirjev v portfelju in tako ločimo mešane, delniške, obvezniške ter sklade denarnega trga. Posebna oblika vzajemnih skladov je tudi sklad skladov, ki mora imeti 90 odstotkov sredstev naloženih v enote premoženja ali delnice odprtih vzajemnih skladov.

V današnjem času so vzajemni skladi najpogostejša oblika varčevanja na svetu, namenjeni predvsem varčevanju za pokojnine, šolanje otrok, nakup nepremičnin. Združene države Amerike, kot najbolj razvit finančni trg, so vodilne na področju vzajemnih skladov, medtem ko je v Evropi vodilna država Luksemburg, merjeno tako s čisto vrednostjo sredstev kot s številom vzajemnih skladov v državi. V Luksemburgu 68 % vseh skladov predstavljajo podskladi, kar pomeni, da so krovni skladi prevladujoča oblika vzajemnih skladov.

V Sloveniji je konec leta 2008 trinajst družb za upravljanje upravljalo s stosedemindvajsetimi vzajemnimi skladi. Dvanajst družb je Agenciji za trg vrednostih papirjev oddalo vlogo za preoblikovanje vzajemnih skladov v podsklade krovnih skladov, katera je enajstim družbam izdala dovoljenje ter s tem preoblikovala stodva vzajemna sklada v podsklada.

Krovni sklad ni pravna oseba, oblikujeta ga najmanj dva podsklada, ki imata ločeno premoženje. V Sloveniji bi družba za upravljanje lahko začela z delovanjem krovnega sklada 25. oktobra 2008, če bi pridobila vsa potreba dovoljenja, vendar so prvi krovni skladi pričeli s poslovanjem s 1. januarjem 2009. Davčno so krovni skladi obravnavni tako kot vzajemni skladi, in sicer niso zavezanci za plačilo davka od dohodka pravnih oseb. Fizične osebe plačajo dohodnino od osnove, ki je razlika med prodajno vrednostjo in vrednostjo ob nakupu investicijskega kupona, po veljavni lestvici Zakona o dohodnini, za katero velja cedularna obdavčitev, se pravi ločene davčne stopnje. Pravne osebe so obdavčene skladno z Zakonom o davku od dohodka pravnih oseb, in sicer za leto 2008 22 odstotkov od davčne osnove. Vse podatke, ki se nanašajo na izplačila investicijskih kuponov, poroča družba za upravljanje davčnemu organu v januarju za predhodno leto, in sicer elektronsko v obliki datoteke VIRINVK.DAT. Prav tako se oblika te datoteke smiselno uporabi za priglasitev ustanovitve krovnega sklada davčnemu organu. Bistvo ustanovitve krovnega sklada je odlog plačila davka

od dobička pri prehodu med podskladi istega krovnega sklada. Vsebina in način vodenja evidence za spremljanje prehodov je podrobneje zapisana v Pravilniku o sledljivosti prehodov med podskladi istega krovnega sklada, ki jo vodi družba za upravljanje v elektronski obliki za vsak podsklad posebej. Vodijo se podatki o imetniku investicijskih kuponov ter njihovih vplačilih in izplačilih ločeno po podskladih krovnega sklada. Prenos sredstev med podskladi istega krovnega sklada dejansko pomeni izplačilo odkupne vrednosti investicijskega kupona in vplačilo nakupne vrednosti investicijskega kupona drugega podsklada z nakazilom sredstev iz transakcijskega računa enega podsklada na transakcijski račun drugega podsklada. Družba za upravljanje je pri vplačilu in izplačilu investicijskega kupona upravičena od povrnitve vstopnih in izstopnih stroškov, in sicer v odstotku od zneska vplačila oziroma izplačila investicijskega kupona, prav tako pa lahko družba v pravilih upravljanja krovnega sklada za posamezne podsklade določi kolikšne stroške bodo obračunali imetnikom ob prehodu med podskladi.

Prednosti in slabosti varčevanja v vzajemnih skladih veljajo tudi za krovne sklade, vendar imajo slednji še dodatne prednosti. Razpršitev finančnega tveganja, strokovno upravljanje, velika likvidnost, enostavnost in udobnost investiranja, nižji transakcijski stroški in nadzor nad poslovanjem so le nekatere izmed prednosti vlaganja v vzajemne sklade. Najpomembnejša prednost krovnih skladov je, kot že rečeno, odlog ugotavljanja davčne obveznosti. Vlaganje v krovne sklade ima tudi druge prednosti, in sicer kot dolgoročni investitor lahko spreminja portfelj naložbe skozi časovno obdobje. Po drugi strani pa špekulanti lahko pogosteje prehajajo med podskladi, družbe za upravljanje z omogočanjem večjega števila prehodov zaostrejuje konkurenčni položaj in oblikovanje novih podskladov je poenostavljeno ter hitrejše. Slabosti varčevanja v vzajemnih skladih so: relativno visoki stroški in provizije, vendar še vedno nižje kot pri individualnem vlaganju na borzo, nesodelovanje pri upravljanju s sredstvi, veliko število vzajemnih skladov, ki povzročajo investitorju oteženo delo pri izbiri sklada ter izguba nadzora nad kapitalskimi dobički, saj jih investitor preloži na upravljavca. Slabost krovnih skladov predstavlja oportunitetne stroške za vlagatelja, ker slednji zaradi odloga davka svoje premoženje ne seli med upravljavci in ga zavira pri odločitvi menjave slabšega upravljavca za boljšega. Pretirani prehodi povzročajo težave upravljavcem, ker morajo prilagajati naložbeno strukturo naložbeni politiki podsklada, v preteklosti so se prehodi pokazali kot slab način ustvarjanja donosnosti na kapitalskih trgih.

LITERATURA IN VIRI

1. *2008 Investment Company Fact Book*. Najdeno 15. maja 2009 na spletnem naslovu http://www.icifactbook.org/pdf/2008_factbook.pdf
2. *2009 Investment Company Fact Book*. Najdeno 15. maja 2009 na spletnem naslovu http://www.ici.org/pdf/2009_factbook.pdf
3. Agencija za trg vrednostnih papirjev: *Poročilo o stanju ne trgu finančnih instrumentov v letu 2007*. Najdeno 1. aprila 2009 na spletnem naslovu http://www.atvp.si/Documents/Porocilo_o_stanju_na_trgu_financnih_instrumentov_v_letu_2007.pdf
4. Agencija za trg vrednostnih papirjev: *Poročilo o stanju in razmerah ne trgu finančnih instrumentov v letu 2008*. Najdeno 20. junija 2009 na spletnem naslovu <http://www.atvp.si/Documents/porocilo%20o%20stanju%20in%20razmerah%20na%20trgu%20financnih%20instrumentov.pdf>
5. Association of the Luxembourg Fund Industry: *Funds, sub-funds and net assets*. Najdeno 18. maja 2009 na spletnem naslovu <http://www.alfi.lu/index.php?id=192&L=0>
6. EFAMA: *Trends in the European Investment Fund Industry in the Fourth Quarter of 2008*.
7. Gornik, R. (2005). *Investicijski skladi v Luksemburgu* (diplomsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2005.
8. Hypo group Alpe Adria. Najdeno 18. septembra 2008 na spletnem naslovu <http://www.hypo-alpe-adria.si/si/cms%5Cbank%5Chome.nsf>
9. Ilirika Modri sklad skladov. Najdeno 22. julija 2008 na spletnem naslovu http://www.ilirika.si/vzajemni_skladi/modri_sklad_skladov.aspx
10. Investicijski skladi. Najdeno 18. septembra 2008 na spletnem naslovu http://www.raiffeisen.si/nalozbe/investicijski_skladi
11. Investicijski skladi skupine Pioneer Investments. Najdeno 18. septembra 2008 na spletnem naslovu http://www.unicreditbank.si/Prebivalstvo/Investicijski_skladi_in_vrednostni_papirji/Investicijski_skladi_skupine_Pioneer_Investments?id=364

12. Jakhel, Č. *Pregled: kakšni davki za vlagatelje od 1. 1. 2007*. Najdeno 27. oktobra 2008 na spletnem naslovu: <http://www.financna-tocka.si/text.php?id=5805>
13. KD Skladi. Najdeno 20. septembra 2008 na spletnem naslovu <http://www.kd-skladi.si/?subpage=912>
14. Kleindienst, R. (2001). *Varčevanje v domačih in tujih delnicah*. Ljubljana: Gospodarski vestnik.
15. *Krekova družba bo oblikovala krovni skladi*. Najdeno 21. oktobra 2008 na spletnem naslovu <http://www.financna-tocka.si/text.php?id=6516>
16. Krovni skladi. Najdeno 9. februarja 2009 na spletnem naslovu <http://www.skladi.com/novice.php?novica=739>
17. Krovni skladi na pohodu. Najdeno 25. oktobra 2008 na spletnem naslovu <http://www.financna-tocka.si/text.php?id=10615>
18. Krovni skladi na pohodu 2. del (tuje DZU). Najdeno 25. oktobra 2008 na spletnem naslovu <http://www.financna-tocka.si/text.php?id=10663>
19. Lubej, S. (2005). *Vzajemni skladi za vsakogar*. Maribor: Kapital.
20. Mandura, J. (2006). *Personal Finance*. Third Edition. Boston: Pearson Addison Wesley.
21. Mernik, I. (2008). *Brez davčnih obveznosti*. Kapital, (440), str. 32.
22. Mutual funds. Najdeno 2. avgusta 2008 na spletnem naslovu http://mutualfunds.about.com/cs/history/a/fund_history.htm
23. Naložbeni pregled NLB Skladi, štev. 8/2008, november 2008. Najdeno 18. maja 2009 na spletnem naslovu http://www.nlbskladi.si/cgi-bin/nlbweb.exe?doc=22662&ref=0811skla_fin_4
24. Pahor, M. (2000). *Investicijski skladi v Mramor Dušan (urednik): Trg kapitala v Sloveniji*. Ljubljana: Gospodarski vestnik.
25. Pravilnik o sledljivosti prehodov med podskladi istega krovnega sklada. *Uradni list RS*. (Št. 37/2008, 15. april 2008).
26. Prospekt krovnega sklada Krovni sklad Abančna DZU z vključenimi pravili upravljanja.

27. Prospekt ter pravila upravljanja Pioneer P.F. Najdeno 1. aprila 2009 na spletnem naslovu http://www.unicreditbank.si/pdf/skladi_skupine_Pioneer_Investments/PAM/Pioneer%20P-F/Pioneer%20P.F.%20%20-%20Prospekt%20ter%20Pravila%20upravljanja%20-%2013%20Dec%202008%20z%20Dodatkom%20Jan%202009%20-%20SLO.pdf
28. Skladi Eurizon EasyFund. Najdeno 18. septembra 2008 na spletnem naslovu <http://www.banka-koper.si/BIN/product.seam?id=68307BD0-1312-3A5A-A0A3-326E4E7FE488&cid=73878>
29. Sklad SGAM Fund. Najdeno 18. septembra 2008 na spletnem naslovu <http://www.skbi.si/preb/preb-nal26.html>
30. Probanka upravljanje. Najdeno na spletnem naslovu <http://www.probanka-upravljanje.si/>
31. PS OPTIMA – sklad skladov. Najdeno 22. julija 2008 na spletnem naslovu <http://www.primorski-skladi.si/index.php?i=44>
32. PS OPTIMA. Najdeno 22. julija 2008 na spletnem naslovu http://vzajemci.com/vz_factsheet.php?imeKratko=PS%20Optima
33. Skladi s sedežem v tujini. Najdeno 26. oktobra 2008 na spletnem naslovu <http://www.financna-tocka.si/knjiznica.php?id=34>
34. Sklep o dokumentaciji za pridobitev dovoljenja za oblikovanje krovnega sklada iz obstoječih vzajemnih skladov in vsebini javne objave o pridobitvi dovoljenja za oblikovanje krovnega sklada iz obstoječih vzajemnih skladov. *Uradni list RS*. (Št. 42/2008, 30. april 2008).
35. Sklep o podrobnejši vsebini in načinu vodenja evidence imetnikov investicijskih kuponov. *Uradni list RS*. (Št. 42/2008, 30. april 2008).
36. Tarifa o taksah in nadomestilih. *Uradni list RS*. (Št. 54/2008, 2. junij 2008).
37. U.S. Securities and Exchange Commission. Najdeno 15. maja 2009 na spletnem naslovu <http://www.sec.gov/>
38. VB skladi. Najdeno 18. septembra 2008 na spletnem naslovu <http://www.vbskladi.si/>
39. Vzajemni skladi. Najdeno 21. oktobra 2008 na spletnem naslovu http://www.krekova-druzba.si/index.php?option=com_content&task=view&id=15&Itemid=37
40. Zakon o davčnem postopku (ZDavP-2). *Uradni list RS*. (Št. 117/2006, 16. november 2006).

41. Zakon o davku od dohodkov pravnih oseb (ZDDPO-2). *Uradni list RS*. (Št. 117/2006, 16. november 2006).
42. Zakon o investicijskih skladih in družbah za upravljanje (ZISDU-1). *Uradni list RS*. (Št. 114-4831/2006, 9. november 2006).
43. Zakon o spremembah in dopolnitvah zakona o investicijskih skladih in družbah za upravljanje (ZISDU-1B). *Uradni list RS*. (Št. 92/2007, 10. oktober 2007).
44. Zgodovina skladov. Najdeno 14. avgusta 2008 na spletnem naslovu: <http://www.slonep.net/finance/skladi/zgodovina-skladov/>
45. Žnidaršič Kranjc, A. (1999). *Investicijski skladi v Sloveniji – (ne)uspeh in za koga*. Postojna: Dej.
46. *Trends in the European Investment Fund Industry in the Fourth Quarter of 2008 and Results for the Full Year 2008*. Najdeno 20. septembra 2009 na spletnem naslovu <http://www.agii.gr/repository/upload/C3EFEDA192F24DE9B85CB0304874F667.pdf>