

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

REGULACIJA IN OBDAVČENJE VZAJEMNIH SKLADOV

Ljubljana, julij 2006

PETRA VISTER

IZJAVA

Študentka Vister Petra izjavljam, da sem avtorica tega diplomskega dela, ki sem ga napisala pod mentorstvom doc. dr. Jazbec Boštjana in dovolim objavo diplomskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne 29.06.2006

Podpis: Vister Petra

KAZALO

1.UVOD	1
2.VZAJEMNI SKLADI	2
2.1. Razvoj vzajemnih skladov v svetu	3
2.2. Začetek in razvoj vzajemnih skladov v Sloveniji.....	3
2.3. Pomen vzajemnih skladov v Sloveniji po vstopu v EU	5
3.OBDAVČITEV VZAJEMNIH SKLADOV V SLOVENIJI.....	6
3.1. Obdavčitev vzajemnih skladov	6
3.1.1. Davčna zakonodaja v letu 2005	6
3.1.1.1. Obdavčitev različnih virov	7
3.1.1.2. Primeri neobdavčenih in obdavčenih situacij.....	9
3.1.2. Akontacija in napoved po novi zakonodaji	9
3.1.3. Učinek nove zakonodaje	10
3.1.4. Vpliv zakonodaje na različne sklade.....	10
3.1.5. Davčna zakonodaja od 1.1.2006 dalje.....	11
3.2. Skladi s sedežem v tujini	13
3.2.1. Davčni status tujih skladov	13
3.3. Posledice zaradi obdavčitve vzajemnih skladov, ki so jih povzročile spremembe zakonodaj	14
4. OBDAVČITEV VZAJEMNIH SKLADOV V EVROPSKI UNIJI	16
4.1. Evropska direktiva o vzajemnih skladih	18
4.2. Obdavčitev vzajemnih skladov v Luksemburgu	20
4.2.1. Obdavčitev skladov	20
4.2.2. Obdavčitev investitorjev luksemburških investicijskih skladov	21
4.2.3. Luksemburški investicijski skladi in davčne pogodbe.....	22
4.2.4. Obdavčenje investitorjev – vpliv direktive o varčevanju.....	22
4.3. Obdavčitev vzajemnih skladov v Avstriji	23
4.3.1. Avstrijski davki	23
4.3.2. Tuji davki	23
4.3.3. Lastnik točk.....	24
4.3.3.1. Prihodki	24
4.3.3.2. Kapitalski dobički	24
4.3.4. Davek na prihranke, ki ga odbijejo avstrijske banke	24
4.4. Obdavčitev vzajemnih skladov v Italiji.....	25
4.4.1. Obdavčitev rezidenčnih lastnikov točk	26
4.4.2. Obdavčitev nerezidenčnih lastnikov točk	27
5.DAVČNA DISKRIMINACIJA.....	27
6.OBDAVČITEV VZAJEMNIH SKLADOV V ZDA.....	30
6.1. Regulacija in obdavčitev vzajemnih skladov	30
6.1.1. Ustanovitev regulacije skladov: Zakon o investicijskih družbah iz leta 1940	31
6.2. Sistem regulacije skladov	32
6.3. Skladi in obdavčenje	34
6.3.1. Obdavčitev prihodkov sklada.....	34
6.4. Vrste izplačil	36
7.SKLEP	37
LITERATURA	39
VIRI	39
PRILOGE.....	1

1. UVOD

Ideja o nastanku vzajemnih skladov izvira iz Velike Britanije. V razvitem svetu, predvsem v ZDA in za njimi v EU, so vzajemni skladi v sodobni obliki poznani od leta 1940 dalje. V zadnjih desetih letih pa je moč opaziti tudi večji razcvet in množična vlaganja.

Vse te svetovne spremembe vplivajo tudi na slovenske razmere. EU že nekaj let širi svoje meje in s tem je njen del postala tudi Slovenija. Z vstopom v EU smo postali del velikega evropskega trga in tako je tudi slovenski finančni trg postal konkurenčnejši in bolj razpoznaven, kar je nujno za dobro konkuriranje tujim ponudnikom vzajemnih skladov. Zaradi približevanja EU smo morali spremeniti zakonodajo na področju vzajemnih skladov in tako je bil sprejet nov zakon o investicijskih skladih in družbah za upravljanje (ZISDU-1), ki na področje slovenskih vzajemnih skladov vnaša evropske norme.

1. januarja 2005 je v Sloveniji v veljavo stopil tudi nov Zakon o dohodnini, ki je bil 1. januarja 2006 spremenjen in dopolnjen. Od 1.1.2005 veljavni zakon je na slovenski finančni trg vnesel spremembe. Najpomembnejše med njimi so bile spremembe obdavčenja kapitalskih dobičkov doma in v tujini, dobičkov iz naslova vzajemnih skladov ter obresti ali dividend. Vključitev teh dohodkov iz kapitala pomeni nov element na področju obdavčitve dohodkov od kapitala in s tem spreminja dosedanja razmerja pri davčni obremenitvi posameznih vrst dohodkov od kapitala. Novi predpisi so spremenili vedenje tako upravljavcev kot vlagateljev, prav tako pa je z novimi predpisi prišlo do kar nekaj problemov in nedorečenosti. Parlament je 23.11.2005 sprejel novo različico zakona o dohodnini (ZDoh-1D), ki velja od 1.1.2006, s katero naj bi dopolnili in spremenili zakon, ki je bil v veljavi do konca leta 2005.

Namen evropske direktive je bil poenostaviti čezmejno trženje skladov, saj je na področju finančnih storitev vzpostavila načelo vzajemnega priznavanja dovoljenj in drugih predpisov. Vendar pa ta direktiva ne določa, kako naj se vzajemni skladi znotraj EU obdavčujejo. Davčno okolje v EU je heterogeno, saj se vpliv davčnih oblasti konča na državni meji, zato sta izogibanje in utaja davkov zelo razširjena med investitorji. Iz istega razloga pa prihaja tudi do davčne diskriminacije. Mobilnost kapitala znotraj EU, enotna valuta in iniciativa UCITS sicer skušajo zmanjšati razlike znotraj EU glede obdavčitve kapitalskih dobičkov, vendar je obdavčenje vzajemnih skladov v državah EU urejeno z zakoni znotraj posameznih držav.

Za razliko od EU, vzajemni skladi v ZDA poslujejo v razmeroma koherentnem davčnem okolju. ZDA ima namreč enotno zvezno zakonodajo v zvezi z davkom o dohodnini, ki zahteva, da družbe, ki upravljajo z vzajemnimi skladi, poročajo o vseh zaslužkih in kapitalskih dobičkih na državno davčno upravo.

Namen diplomskega dela je spoznati in predstaviti različne ureditve in obdavčitve vzajemnih skladov v svetu in pri nas ter s tem predstaviti problem davčne diskriminacije. Uvodu sledi kratko poglavje, namenjeno opisu vzajemnih skladov ter njihovega razvoja, v drugem poglavju

sledi kratek opis stare davčne zakonodaje, ki je veljala do 1.1.2005, opredelitev nove davčne zakonodaje v Sloveniji, ki je v veljavo stopila s 1.1.2005, opis posledic, ki jih je nov zakon povzročil, ter predstavitev novega predloga sprememb Zakona o dohodnini, ki je začel veljati 1.1.2006. Način regulacije vzajemnih skladov in način njihove obdavčitve v treh evropskih državah, Avstriji, Italiji ter Luksemburgu, je podrobneje razložen v tretjem poglavju. Četrto poglavje opisuje problem davčne diskriminacije ter napredka na tem področju. Peto poglavje je namenjeno ZDA, kjer imajo najdaljšo zgodovino vlaganja v vzajemne sklade ter enoten trg. V sklepni misli pa so strnjeni pomembnejši deli diplomske naloge.

2. VZAJEMNI SKLADI

Vzajemni sklad je premoženje, ki ga sestavljajo naložbe v prenosljive vrednostne papirje (npr.: delnice, obveznice) in je financirano s premoženjem vlagateljev (posameznikov in organizacij) ter je v lasti teh oseb. Je način, kako lahko drobni oziroma mali investitorji pristopijo na trg kapitala brez vlaganja večjih zneskov v posamezne vrednostne papirje.

Zakon o investicijskih skladih in družbah za upravljanje opredeljuje vzajemni sklad kot premoženje, ki je ločeno od premoženja družbe za upravljanje, ki upravlja ta sklad, in je v lasti imetnikov investicijskih kuponov vzajemnega sklada.

Vzajemni sklad ni pravna oseba, ampak združeno premoženje vlagateljev. Oblikuje in upravlja se izključno v korist imetnikov investicijskih kuponov. Fizična oziroma pravna oseba postane lastnik sorazmernega dela premoženja vzajemnega sklada z vplačilom investicijskega kupona v vzajemni sklad. Premoženje vzajemnega sklada je razdeljeno na enote, ki jim pravimo točke. Ko vložimo denar v vzajemni sklad, v bistvu kupimo točke vzajemnega sklada. Točka je enota premoženja vzajemnega sklada, vrednost točk pa v določenem obdobju raste ali pada.

Velikost vzajemnih skladov ob ustanovitvi ni določena. Gre za vrsto finančnih institucij, ki od investitorjev pridobivajo denar za investicije v različne vrednostne papirje. Investitor dobi v zameno za svoj denar investicijski kupon sklada, ki mu prinaša določene pravice. Vzajemni sklad oblikuje in upravlja družba za upravljanje.

V primerjavi z individualnimi naložbami na kapitalski trg imajo mnogo prednosti in predstavljajo dokaj varno naložbo. Njihova največja prednost je ta, da investitorju omogočajo veliko razpršenost premoženja ter tako zmanjšujejo tveganje zaradi vlaganja v različne vrednostne papirje. Sredstva lahko vlagatelj razprši tudi v različne sklade ter tveganje zmanjšuje z izborom skladov z različnimi naložbenimi politikami.

Med seboj se vzajemni skladi ločijo po naložbeni strukturi. Skladi, ki vlagajo večino zbranih sredstev v delnice, dosegajo pogosto visoke donose, vendar so praviloma tudi bolj tvegani. Obvezniški vzajemni skladi so sestavljeni predvsem iz obveznic in drugih dolžniških vrednostnih papirjev. Praviloma so manj volatilni kot delniški in prinašajo vlagateljem bolj stabilne donose. Skladi, ki vlagajo uravnoteženo tako v delnice kot obveznice, se imenujejo mešani skladi. Skladi

denarnega trga so zaradi investiranja v kratkoročne vrednostne papirje primerni za uresničevanje kratkoročnih ciljev ali kot likvidnostna rezerva.

2.1. Razvoj vzajemnih skladov v svetu

Ideja o nastanku vzajemnih skladov izvira iz Velike Britanije. Zgodovina prvič omenja investicijski vzajemni sklad v letu 1868, ko so v takrat kolonialni Veliki Britaniji na tak način zbirali kapital za izgradnjo železniških povezav. Prvi investicijski skladi so povezani z zbiranjem kapitala za izvedbo večjih projektov, kjer je večje število investitorjev svoj denar vložilo v sklad za izvedbo zamišljenega projekta (Lubej, 2002, str. 26).

Prvi investicijski sklad v ZDA je bil ustanovljen leta 1894, prvi nemški sklad, ustanovljen leta 1923, pa se je imenoval Zickert'sche Kapitalverein. Vsi ti skladi so bili zaprti skladi. Prvi odprti vzajemni sklad je bil ustanovljen leta 1924 v ZDA v Bostonu, imenoval se je Massachusetts Investment Trust.

Dvajseta leta 20. stoletja so bila v Ameriki leta gospodarske rasti in naraščanja vrednosti delnic na borzi vse do 24.10.1929, ko je v ZDA prišlo do borznega in hkrati gospodarskega zloma. Takrat so tudi skladi, predvsem zaprti, ki so do tega obdobja prevladovali, doživeli prvi veliki zlom. Po zlomu borze so večjo vlogo začeli pridobivati odprti investicijski skladi, zaprti pa take vloge, kot so jo imeli v dvajsetih letih, niso imeli nikoli več. Skladi odprtega tipa so namreč kljub borznemu zlomu zagotavljali rast, zato se je takrat večina investitorjev obrnila k njim.

Leta 1940 je bil sprejet nov zakon, ki naj bi preprečeval zlorabe skladov in zagotavljal popolno informiranje investitorjev v skladih. Ta zakon je še danes temeljni zakon, ki ureja delovanje investicijskih skladov, in je v tistem času pomagal pri ponovnem pridobivanju zaupanja vlagateljev. Danes vrednost odprtih investicijskih skladov znaša več kot 95% vseh sredstev v skladih. Odprti investicijski skladi so tako za komercialnimi bankami postali drugi največji institucionalni vlagatelj v ZDA.

Razviti svet, tokrat predvsem ZDA in daleč za njimi EU, pozna vzajemne sklade v sodobni obliki od leta 1940 dalje. Pravi razcvet in množično investiranje so doživeli v Evropski uniji v zadnjih 10 letih (Lubej, 2002, str. 21).

2.2. Začetek in razvoj vzajemnih skladov v Sloveniji

Zgodovina vzajemnih skladov v Sloveniji je dokaj kratka v primerjavi z razvitimi državami. Po prehodu v tržno gospodarstvo in s pojavom privatizacije so se začeli pojavljati tudi pri nas. Kasneje so se pojavili tudi investicijski skladi. Ti skladi so nastajali kot protiutež takratnemu nemškemu, češkemu, skratka tujemu kapitalu. V devetdesetih letih smo po družbenopolitičnih spremembah spet dobili borzo ter s tem nove možnosti za nastanek vzajemnih skladov .

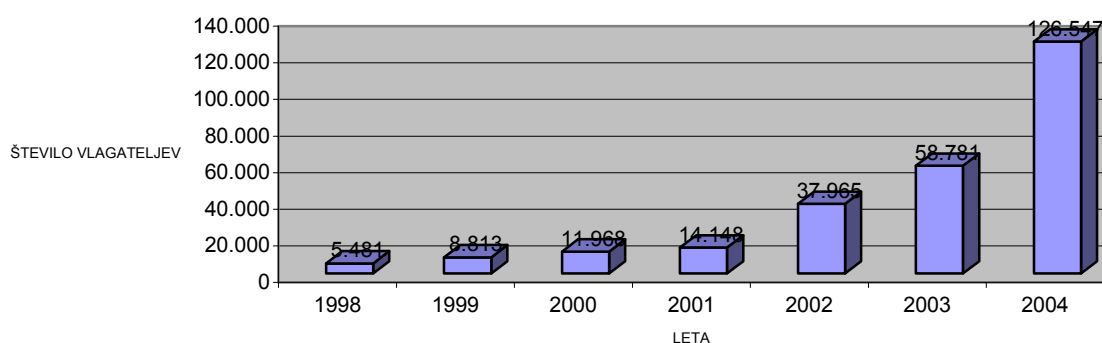
Prvi slovenski vzajemni sklad Galileo je oblikovala borzna hiša PM&A in je začel poslovati v začetku leta 1992. Galileo je najstarejši vzajemni sklad pri nas, ustanovljen 1.1.1992, še vedno pa spada med največje slovenske vzajemne sklade, tako po številu vlagateljev kot tudi po vrednosti sredstev v upravljanju. Danes ta sklad upravlja KD Investments. V tistem času so bili v ospredju še skladi Dadasa in Nike, NLB-jeva Slov. Kombinatorna Piramida ter drugi, med katerimi so mnogi ugasnili ali se združili z drugimi skladi.

V prvem obdobju so vzajemne sklade upravljale borzne hiše in borzni oddelki bank. Podjetniška iniciativa je kot ponavadi prehitela zakonodajalca in vzajemni skladi so delovali več kot dve leti, preden je bilo to področje v letu 1994 prvokrat vključeno v zakonodajo. Po uveljavitvi ZISDU leta 1994 je bila za upravljanje skladov potrebna ustanovitev družbe za upravljanje in licenca Agencije za trg vrednostnih papirjev, tako da so skladi prešli v okrilje DZU. ZISDU-94 je praktično onemogočal nastop ponudnikov tujih skladov v Sloveniji, zato so bili vse odtlej varčevalcem (legalno) na voljo le slovenski skladi.

V letu 1996 se je zgodila afera Dadas, ki je zamajala zaupanje slovenskih vlagateljev v kapitalski trg. Le-to se je zares povrnilo šele konec devetdesetih let. To je razvidno tudi iz Slike 1 (na strani 5), ki prikazuje skupno število vlagateljev v vseh skladih od leta 1998, ko smo v Sloveniji imeli 5.401 vlagatelja, do leta 2004, ko se je število vlagateljev močno povečalo na 126.547. Med letoma 2001 in 2003 se je pripravljala novi ZISDU-1, ki je slovenske predpise v veliki meri uskladil z evropskimi. Danes, v času, ko je postala Slovenija članica EU, so mnoge družbe za upravljanje pričele s postopkom ustanavljanja novih vzajemnih skladov. Dva sklada, ustanovljena v Sloveniji po dolgem času, sta bila MP-Global.si in MP-Plus.si, ki jih je ustanovila DZU Medvešek Pušnik in sta pričela delovati konec avgusta leta 2003. Ta dva sklada sta že popolnoma usmerjena k mednarodnim trgom. V letu 2004 je sredi februarja pričel poslovati vzajemni sklad Primus, ki ga upravlja Prekmurska družba za upravljanje. To je prvi sklad, ki ima korenine v lastninskih certifikatih, kajti pred tem je bil PID. Sredi leta 2004 je na trg uspešno vstopila največja banka s svojo družbo NLB Skladi d.o.o.. Sprva so na trg ponudili štiri vzajemne sklade. To so Svetovni sklad delnic, Sklad slovenskih delnic, Sklad obveznic in Kombinirani sklad (kjer je naložbena politika sestavljena iz naložbenih politik prvih treh navedenih vzajemnih skladov).

Septembra istega leta je na trg vstopil prvi tuji ponudnik skladov, Raiffeisen Capital Management, ki mu je marca 2005 sledila družba Capital Invest KAG. V Sloveniji je prav tako začel delovati krovni investicijski sklad luksemburškega prava Sanpaolo International, ki je bil ustanovljen leta 1988 (Spletna stran Vzajemci.com, 2005).

Slika 1: Skupno število vlagateljev v vseh skladih od leta 1998 do leta 2004



Vir: Spletna stran Vzajemci.com, 2005.

Obdobje prvih korakov varčevanja v vzajemnih skladih je za Slovenijo mimo. Do prve polovice leta 2005 je število vlagateljev v vzajemne sklade naraslo že na 187.761. Vzajemni sklad danes ni več eksotika in če verjamemo trendom v Evropi, bo postal povsem običajen način varčevanja tudi med Slovenci.

2.3. Pomen vzajemnih skladov v Sloveniji po vstopu v EU

S 1. majem 2004 se je tudi za področje vzajemnih skladov začelo izjemno pomembno obdobje, saj lahko od tega dne upravljavci evropskih skladov le-te ponudijo na našem trgu neposredno ali pa v Sloveniji ustanovijo zgolj podružnico, prek katere bodo pokrivali slovenski trg. Če se ozremo po ponudbi vzajemnih skladov v Avstriji, Italiji ali Nemčiji, lahko ugotovimo, da jih je na trgih vsaj nekaj tisoč. Normalno je, da ima posamezen upravljavec več deset, če že ne nekaj sto različnih vzajemnih skladov, zato lahko še tako zahteven investitor najde primeren produkt zase. Ob tem se slovenski trg podobno kot na drugih področjih srečuje s problemom majhnosti in verjetnostjo, da bo trg za nekatere upravljavce premajhen, da bi stopili nanj. Pa vendarle se utegne število v Sloveniji registriranih in ponujenih vzajemnih skladov v prihodnjih letih hitro povečati. Dolgoročno lahko pričakujemo, da bodo vzajemni skladi v različnih oblikah prevladali kot optimalna izbira za dolgoročno varčevanje podobno kot povsod v razvitem svetu. K temu bo pripomogla nujnost varčevanja za različne namene kot tudi dejstvo, da bodo bančne obresti obdavčene podobno kot vzajemni skladi (Lubej, 2003, str. 2).

Z vstopom Slovenije v EU smo bili lahko priča širitvi ponudbe različnih vrst vzajemnih skladov in s tem še večjemu konkurenčnemu boju za zbiranje dodatnih sredstev investorjev. Dolgoročno se bo delež prihrankov v vzajemnih skladih v primerjavi z deležem prihrankov v bankah v Sloveniji približal deležu, ki ga dosegajo drugje na zahodu. Vlagatelji bodo imeli veliko izbiro produktov in s tem večje naložbene možnosti. Pravzaprav bo obseg ponudbe prevelik glede na razpoložljivo znanje. Tako bo moral povprečen varčevalec za pravilno odločitev glede naložb poiskati usposobljene svetovalce.

Vstop Slovenije v Evropsko unijo nam je vlaganje v tujini še poenostavil. Padle so številne administrativne ovire, kljub temu pa ima zadnjo besedo še vedno ATVP.

To pa pomeni, da se bo sčasoma konkurenca tujih skladov močno povečala. Večja konkurenca med skladi bo povzročila dvig kakovosti dela DZU in zniževanje stroškov, ponujene pa bodo tudi nove varčevalne alternative za prebivalstvo. Prihod konkurence bo potekal predvsem preko bank, ki so v tuji lasti (Dover, 2003, str. 30).

Za zahtevnejše vlagatelje prihajajo na slovenski trg slovenski mednarodni vzajemni skladi, ki bodo v veliki večini ali v celoti sredstva vlagali v tujino. Poleg novih skladov doma pa načrtujejo slovenske družbe za upravljanje ustanavljanje skladov tudi v tujini. Tudi tuje banke s poslovalnicami v Sloveniji napovedujejo trženje vzajemnih skladov.

3. OBDAVČITEV VZAJEMNIH SKLADOV V SLOVENIJI

3.1. Obdavčitev vzajemnih skladov

Poleg enkratnih stroškov pri nakupu in prodaji sklada ter rednih stroškov v času imetništva točk lahko vlagatelje bremeni tudi davek na dobiček, ki izvira iz naložbe v vzajemni sklad. Če kot vlagatelj nastopa pravna oseba, ni nobene posebne davčne obravnave, temveč ustvarjeni dobiček ali izguba spremenita celotno maso dobička ali izgube podjetja in se celotni dobiček obdavči po običajni enotni stopnji 25%. Če pa je vlagatelj fizična oseba, velja posebna davčna obravnava, ki je opisana v nadaljevanju.

Po dohodninski zakonodaji, ki je veljala do konca leta 2004 (podrobneje v Prilogi 1), je dobiček, dosežen s prodajo točk vzajemnih skladov, obdavčen na enak način kot denimo pri prodaji delnic. Med drugim je veljalo, da po treh letih imetništva točk obdavčitve več ni. Po dohodninski zakonodaji, sprejeti v maju 2004 in uporabljeni v letu 2005, je položaj vlagatelja nekoliko bolj zapleten. Pri vsaki prodaji se je ugotavljalo, na kakšne zneske za štiri različne vrste dobička (kapitalski, obrestni, dividendni, drugo), se razdeli dobiček od prodaje točk, in vsaka od teh vrst je bila obdavčena po svoje, vse skupaj pa znotraj dohodnine.

Od 1.1.2006 dalje je davčna slika najbolj enostavna doslej. Dobički iz vzajemnih skladov (prodaja točk ali delitev dobička) so obdavčeni ločeno od dohodnine, ne povečujejo dohodninske osnove in imajo svojo lastno, vnaprej znano stopnjo davka.

3.1.1. Davčna zakonodaja v letu 2005

Nova dohodninska zakonodaja (Zdoh-1B, 2004) ureja obdavčitev dobička, ki izvira iz naložb v vzajemne sklade, precej drugače kot stara. Zdi se, da so zadeve za vlagatelja bolj zapletene kot prej. Največja sprememba pa je, da ne drži več, da pri prodaji kasneje kot po treh letih ni nobenih skrbi z davki.

Vzajemni skladi so bili v letu 2005 razdeljeni na "kvalificirane" in "nekvalificirane". "Kvalificirani" so vsi, katerih upravljavci imajo sedež v Sloveniji ter tisti, ki imajo upravljavca s sedežem v EU (sklad je upravljan v skladu z Direktivo o investicijskih skladih) in hkrati

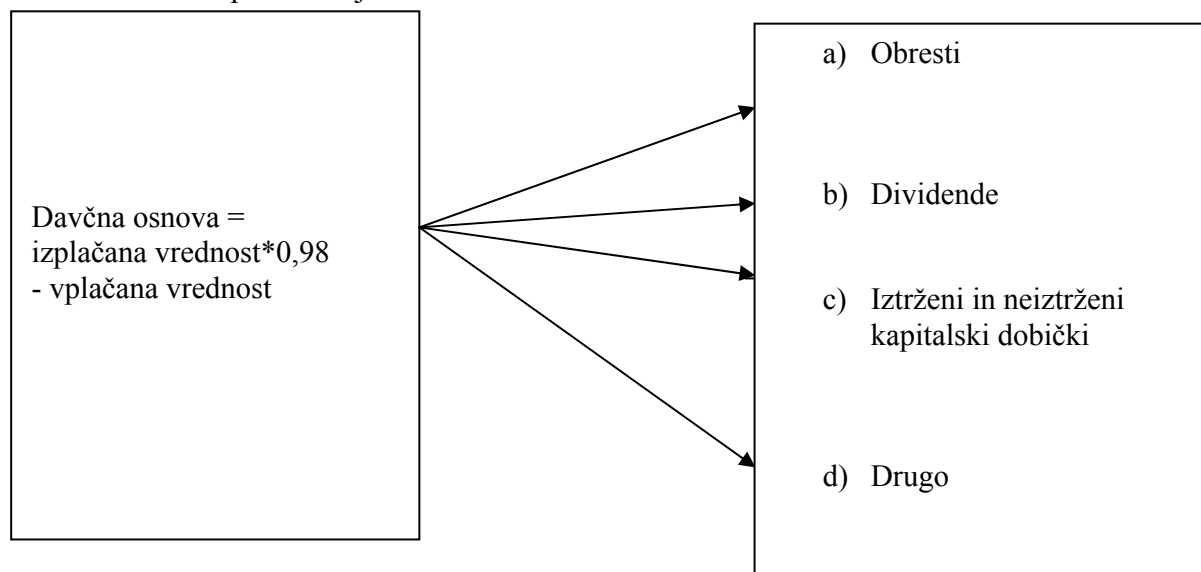
poročajo slovenskim ustanovam o tem, kolikšen del rasti vrednosti točke je sklad ustvaril na podlagi različnih prihodkov: prejetih dividend, obresti, ustvarjenih trgovalnih dobičkov in izgub ter rasti in upadov naložb, ki jih še ni prodal.

Zakonodaja v letu 2005 tudi izrecno navaja tri vire dobička za vlagatelja: prodajo točk (kot že po stari zakonodaji), delitev dobička sklada v času imetništva točk, kar je smiselno enako kot denimo udeležba v dobičku delniške družbe in delitev samo posamezne vrste prihodkov - obresti, dividend ali kapitalskih dobičkov. Tudi pri prodaji točk se za kvalificirane sklade ugotavlja, kolikšen del rasti točke (če je ta bila dosežena) v času od nakupa do prodaje pripada glede na sporočeno strukturo prihodkov obrestim, kolikšen dividendam in kolikšen kapitalskim dobičkom sklada.

3.1.1.1. Obdavčitev različnih virov

Pri ugotavljanju davčne osnove se bodo priznali normirani stroški provizij v višini 2% od izplačane vrednosti.

Slika 2: Vir rasti premoženja



Vir: Lastna izvedba.

- Na podlagi strukture prihodka in virov zakon določa obdavčitev za kvalificirane sklade na naslednji način: Tisti del dobička (izplačanega kot delitev dobička oziroma prihodka ali pa pri prodaji točk ustrezni delež rasti točke pri "kvalificiranem" skladu), ki se nanaša na obresti, ki jih je prejel sklad, se obravnava, kot da bi številu točk primeren znesek obresti prejel vlagatelj. Torej zapade obdavčitvi obresti (členi 70 do 78 novega zakona), ki po novem povečujejo dohodninsko osnovo, vendar samo v primeru, da znašajo več kot 300.000 tolarjev v enem letu. (V dohodnino gre samo del zneska, ki presega ta prag; 102. člen zakona)
Če imamo torej iz naslova "obrestnega dela" delitve dobička sklada oziroma prodaje točk, skupaj z drugimi obrestmi (od bančnih vlog in dolžniških vrednostnih papirjev), manj kot

300.000 tolarjev v enem letu, davka na ta del dobička ni. Znesek, ki presega 300.000 tolarjev, pa poveča dohodninsko osnovo takole: v letu 2005 10% presežnega zneska, v 2006 25%, v 2007 40%, v 2008 75% in v naslednjih letih celotni znesek nad 300.000 SIT.

- Tisti del dobička (enaka opomba kot zgoraj), ki se nanaša na dividende, ki jih je prejel sklad, se obravnava, kot da bi številu točk primerni znesek dividend prejel vlagatelj. Dividende splošno pokrivata člena 79 in 80 novega dohodninskega zakona, 102. člen pa določa za dividende 35-odstotno olajšavo. V dohodninsko osnovo gre 65% zneska iz dividend izvirajočih dobičkov.
- Tisti del dobička (enaka opomba kot zgoraj), ki se nanaša na kapitalske dobičke, ki jih je dosegel sklad, se obravnava podobno, vendar ne povsem enako kot kapitalski dobiček vlagatelja. V tem delu je ureditev še najbolj podobna stari, le da ni več revalorizacije nabavne cene po šestih mesecih, ostaja pa neobdavčenost kapitalskega dobička po več kot treh letih imetništva in kot poseben neobdavčen primer se dodaja situacija, da so bile točke sklada pridobljene s preoblikovanjem investicijske družbe (spletna stran Vzajemci.com, 2005).

Še naprej se v primeru, da imate več nakupov in prodaj enega sklada, uporablja pravilo FIFO - "prvi kupljen, prvi prodan": uredimo po časovni vrsti tako nakupe kot prodaje in k posamezni prodaji spada tisti nakup, ki je najstarejši izmed še ne porabljenih (za prejšnje prodaje).

Ne velja pa več, da lahko pobotamo izgube in dobičke, dosežene s prodajami znotraj posameznega leta. Namesto tega se vsaka prodaja točk sklada gleda samostojno:

- če je bil s prodajo dosežen dobiček (VEP pri prodaji, zmanjšana za 2% priznanih pavšalnih stroškov, je večja kot VEP pri nakupu), potem se ugotovi, kolikšen del dobička izvira iz katerega od virov - na podlagi zgoraj omenjenih poročil upravljavcev o deležih rasti točke, in temu primerno se poveča davčna osnova vlagatelja;
- če je bila s prodajo dosežena izguba, potem se vlagateljeva davčna osnova ne zmanjša.

Seštevek celotne davčne osnove iz naslova skladov je torej vedno pozitiven (saj prodaj z izgubo ne upoštevamo) in ga sestavljajo del iz obresti, kjer velja, da do vsote 300.000 SIT letno ni obdavčitve, znesek nad to mejo pa gre v dohodnino (do leta 2009 samo delno, vsako leto večji del); del iz dividend, kjer velja splošna olajšava 35%, torej gre v dohodnino 65% ugotovljenega zneska; del iz "drugih prihodkov", ki gre v dohodnino brez sprememb, ter del iz kapitalskih dobičkov sklada, ki je po preteku 3 let imetništva točke neobdavčen, v primeru prodaje pred 3 leti pa gre v dohodnino.

Čeprav ne smemo med sabo pobotati izgub in dobičkov, doseženih s prodajo točk skladov, pa lahko zmanjšamo tisti del davčne osnove vlagatelja, ki izvira iz kapitalskih dobičkov, ki jih je dosegel sklad (glede na poročila o vrstah rasti). Kapitalskemu delu davčne osnove iz skladov smemo prišteti neto davčno bilanco "navadnih" kapitalskih dobičkov: uspešnih in neuspešnih vlagateljevih prodaj posameznih vrednostnih papirjev ter nepremičnin v istem letu. Če je bila ta negativna, se lahko skupna davčna osnova iz naslova kapitalskih dobičkov (skladi plus navadni) zmanjša (vendar ne pod ničlo).

3.1.1.2. Primeri neobdavčenih in obdavčenih situacij

Neobdavčen je po tej zakonodaji denimo naslednji primer (83. člen zakona):

1. - imeli ste točke več kot 3 leta (enako kot doslej) ali pa gre za sklad, ki je nastal s preoblikovanjem iz investicijske družbe; in hkrati
 - gre za "kvalificiran" sklad (tj. ki poroča o strukturi svojih prihodkov);
 - neobdavčen je samo tisti del rasti vrednosti točke, ki se nanaša na kapitalske dobičke, ki jih je ustvaril sklad (ti podatki obstajajo, saj je sklad "kvalificiran").

2. Kot poseben primer pa tudi (bolj teoretično, v praksi bi bila redkost), kadar:
 - gre za "kvalificiran" sklad; in hkrati
 - ste s svojo naložbo v sklad dosegli samo dobiček iz naslova obrestnih prihodkov sklada (denimo, da je to obvezniški sklad in da ni ustvarjal trgovalnih dobičkov), ki ste ga prejeli kot razdelitev dobička ali pa pri prodaji točk, vendar v znesku, ki ne presega 300.000 tolarjev.

Tudi po treh letih pa po tej zakonodaji ostajajo obdavčeni naslednji primeri:

- Tisti dobički iz točk sklada (pri delitvi dobička ali strukturno primerni delež rasti točke pri prodaji), ki izvirajo iz prihodkov kvalificiranega sklada, ki niso kapitalski dobički (temveč so obresti, dividende itd.) - vendar ob upoštevanju že omenjene oproščene kvote 300.000 tolarjev obrestnih prihodkov iz sklada ter olajšave za dividendne prihodke.

- Delitve dobička in prodaje točk tistih skladov, ki so "nekvalificirani", torej ne poročajo slovenskim ustanovam o strukturi rasti ali pa enostavno nimajo sedeža znotraj EU. Obdavčitev je v tem primeru popolna (ves prejeti dobiček) in po treh letih ne preneha. Edina olajšava je priznanje pavšalnih stroškov 2% ob prodaji (tj. prodajno ceno smete zmanjšati za 2 odstotka).

3.1.2. Akontacija in napoved po novi zakonodaji

Akontacija davka od dobička, ustvarjenega na podlagi naložbe v kvalificirani vzajemni sklad, se po tej zakonodaji odvede že ob sami prodaji točk in to opravi upravljavec.

Stopnja akontacije je 25%, odvede se pri tistih prodajah, s katerimi je nastal dobiček. Prodaje z izgubo ne gredo v davčno bilanco (ni pobota dobičkov in izgub znotraj poslov s skladi).

Obstajajo določena pravila za akontacijo in napoved:

- če je prodajalec točk fizična oseba - rezident Slovenije, se akontacija odvede od dela dobička, ki pri rasti točk sklada pripada dividendam, drugim prihodkom in kapitalskim dobičkom (če so minila manj kot tri leta in gre za kvalificiran sklad) - ne pa tudi od obrestnega dela;
- če je prodajalec fizična oseba - nerezident, se akontacija odvede od vseh sestavin dobička;
- če je prodajalec pravna oseba, ni nobenih odtegljajev.

Po novem ni več treba oddajati napovedi za kapitalske dobičke v primeru, da ste prodajali samo točke kvalificiranih vzajemnih skladov (ne pa tudi drugih skladov, delnic, obveznic...)

Upravljaec kvalificiranih vzajemnih skladov vam do 31.1. za minulo leto (prvič 31.1.2006) pošlje obvestilo o izplačanih dohodkih in opravljenih akontacijah (podobno kot za plače, dividende, ipd.).

3.1.3. Učinek nove zakonodaje

Posledice, ki jih je povzročila nova zakonodaja, se kažejo pri domačih upravljavcih, vsi so namreč začeli poročati o strukturi prihodkov sklada. Vlagatelji bi tako lahko bili deležni neobdavčene prodaje njihovih skladov po treh letih kot do takrat, čeprav, kot že povedano, le v tistem delu rasti točke, ki se nanaša na kapitalske dobičke sklada.

Zelo verjetno se tuji upravljavci večinoma ne bodo ukvarjali s posebnimi zahtevami slovenskih ustanov, ker jim slovenski trg ne pomeni veliko. Zato bodo njihovi skladi iz slovenskega zornega kota "nekvalificirani" in dobički, doseženi s temi skladi, bodo na vekomaj (ali vsaj do naslednje spremembe zakonodaje) obdavčeni v celoti. To pomeni, da bo v tuje vzajemne sklade v večini primerov bolje vlagati - če želite to početi legalno - kot pravna oseba (za katero ni posebne regulacije dobička iz skladov in drugih vrednostnih papirjev) in ne kot fizična oseba (za katero je končno breme odvisno od njenega dohodninskega razreda).

Izjema med tujimi upravljavci so bili verjetno tisti, ki so že ali bi še legalno, z dovoljenjem ATVP, tržili svoje sklade v Sloveniji, to pa so (in bodo) verjetno povečini skladi iz finančnih skupin tujih bank, ki so prisotne v državi (prvi takšni so v jeseni 2004 prispeli skladi, ki jih trži Raiffeisen - Krekova banka). *(V začetku leta 2005 so ti skladi pridobili kvalificirani status; pridobili so ga tudi skladi Capital Invest, ki jih od 1. marca 2005 trži Bank Austria Creditanstalt.)*

3.1.4. Vpliv zakonodaje na različne sklade

Novi Zakon o dohodnini ohranja neobdavčen delež rasti premoženja vzajemnega sklada, ki je bil realiziran z iztrženimi dobički pri naložbah, kadar so med nakupom in prodajo investicijskega kupona pretekla več kot tri leta. Vzajemni skladi, ki v deležu rasti premoženja realizirajo najvišje iztržene dobičke pri naložbah, so vzajemni skladi, ki imajo v svojem portfelju pretežno delnice (delniški vzajemni skladi). Davčne ugodnosti veljajo samo za dolgoročno varčevanje (več kot tri leta), kar tudi sovpada s priporočilom nalaganja denarja v delniške vzajemne sklade za obdobje najmanj desetih let.

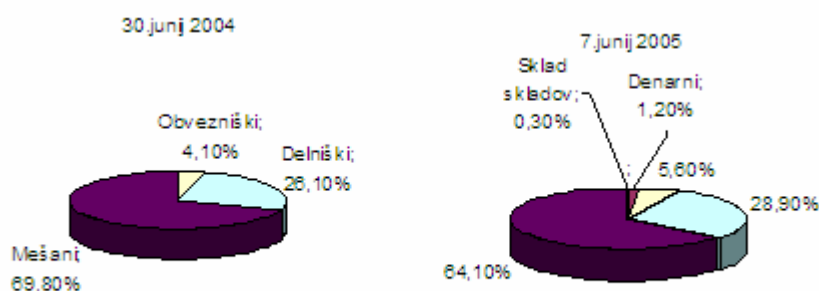
Za vlagatelje, ki v danem letu izplačila ne dosežejo skupaj 300.000 SIT obresti, so davčno ugodni tudi vzajemni skladi, katerih pretežni delež rasti premoženja izhaja iz obresti. Pod pogojem, da v letu izplačila sredstev iz vzajemnega sklada obresti v skupnem znesku ne presežejo 300.000 SIT (seštejejo se vse prejete obresti v danem letu), je ta del dohodka od

prodaje investicijskega kupona vzajemnega sklada neobdavčen. Vzajemni skladi s pretežnim deležem rasti premoženja iz obresti so predvsem obvezniški skladi in skladi denarnega trga.

Pri mešanih vzajemnih skladih je pretežni del rasti ustvarjen bodisi s kapitalskimi dobički bodisi z obrestmi, njihov davčni status pa je nekakšna kombinacija prejšnjih dveh. Ob pogoju, da je bil vlagatelj imetnik investicijskega kupona več kot tri leta in da v letu izplačila ne bo dosegel več kot 300.000 SIT obresti, prav tako ne bo dodatne davčne obremenitve.

Pomembno je, da se vlagatelj za varčevanje odloča na podlagi pričakovanega donosa ob danem tveganju in ne samo na podlagi davčnega položaja posamezne oblike vzajemnega sklada.

Slika 3: Tržni deleži vzajemnih skladov glede na naložbeno politiko (v odstotkih)



Vir: Spletna stran Vzajemci.com, 2005.

Med vsemi vzajemnimi skladi so s 64% še vedno najbolj priljubljeni mešani vzajemni skladi. Delež sredstev v mešanih vzajemnih skladih se je sicer v slabem letu zmanjšal za 5,7 odstotne točke, za 2,8 odstotne točke pa se je povečal delež sredstev v delniških vzajemnih skladih.

3.1.5. Davčna zakonodaja od 1.1.2006 dalje

23.11.2005 je Državni zbor sprejel (in po vetu državnega sveta kasneje znova potrdil) spremembe zakona o dohodnini (Zdoh-1D, 2005), ki veljajo za prodaje od 1.1.2006 dalje.

Sprememba zakonodaje vsebuje pomembne spremembe za vlagatelje v vzajemne sklade, ki so fizične osebe. Bistvena korist je to, da lahko vlagatelji prvič, odkar obstaja samostojna Slovenija, vnaprej vedo, po kakšni stopnji bo obdavčen doseženi dobiček – ker ta ne bo več obdavčen v okviru dohodnine, ampak samostojno po vnaprej znani stopnji.

Za vlagatelja pri prodaji točk ni več pomembno, s kakšnimi prihodki je sklad naredil povečanje vrednosti točke, temveč se bo prodaja točk obravnavala enako kot prodaja delnic – upoštevala se bo samo razlika med prodajno in nakupno vrednostjo. To pa je veliko bolj preprosto kot do sedaj.

Davčna osnova iz prodaje točk se ne prišteva več v dohodnino, temveč je obdavčena izven nje po prav zanj določeni davčni stopnji 20 odstotkov ne glede na to, kakšne prihodke ima sicer posameznik. Dobički iz kapitala se po novem obdavčujejo ne glede na rok imetništva kapitala, pri čemer se bo stopnja davka z začetno višino 20% vsakih dopoljenih pet let imetništva kapitala zmanjšala (po petih letih bo stopnja 15%, po desetih 10%, po petnajstih letih 5% in po dvajsetih 0%).

Celotni dobiček iz prodaje točk sklada se šteje kot kapitalski dobiček - tako kot je že vseskozi recimo pri delnicah in tako kot je bilo v preteklosti tudi pri skladih, razen za leto 2005. Tako od 1.1.2006 ni več "kvalificiranega davčnega statusa" in razbijanja na štiri različne "deležerje rasti" - kapitalske, obrestne, dividendne in druge dobičke vzajemnega sklada.

V poenostavljeni obliki se znova izvaja revalorizacija nakupne cene. Če imate delnice ali točke skladov v lasti več kot eno leto, potem se nakupna cena poveča s koeficientom rasti življenjskih potrebščin in sicer za vsako leto, ko ste bili lastnik več kot 6 mesecev.

Zakon drugače kot prej ureja priznane stroške: namesto splošne olajšave 2% (kot je bilo v letu 2005) se prizna zvečanje nakupne cene za največ 1% in zmanjšanje prodajne cene za največ 1%, vendar samo do višine dejansko plačanih stroškov.

Kadar se zgodi, da vzajemni sklad lastnikom razdeli dobiček (doslej skladi v Sloveniji tega niso počeli, prvi takšen, ki to predvideva, je Probanka Gama, ki je začel delovati jeseni 2005), pa se to izplačilo obravnava kot obrestni ali dividendni prihodek, odvisno od tega, kaj je upravljavec izplačal.

Kot kaže, se ne bo več pobirala akontacija davka takoj ob prodaji in bo spet pomembna revalorizacija. Če prodajate točke skladov več kot eno leto po nakupu, potem se vam prizna revalorizacija nakupne cene z letnim faktorjem rasti cen življenjskih potrebščin za vsako leto, ko ste imeli točke več kot šest mesecev.

V tej spremenjeni zakonodaji je tudi posebnost za triletne lastnike, in sicer če ste kupili pred 1.1.2003, potem se vam pri prodaji od 1.1.2006 dalje šteje kot dobiček samo razlika vrednosti točke od 1.1.2006 do dneva prodaje.

Za vlagatelje v sklade vse to prikazuje jasnejšo sliko o naložbi in lažjo menjavo skladov. Prinaša tudi lažjo pot vlaganja v sklade v tujini. Ker ni več statusa »kvalificiranega sklada«, bi se dobiček s prodajo točk skladov, kot so KD Pelikan, Ilirika JIE, itd., obravnaval enako kot točke domačih skladov in ni več za vedno v celoti obdavčen, kot je to veljalo do 1.1.2006.

Omogoča lažjo odločitev za posebne vrste skladov. Tu so aktualni predvsem skladi, s katerimi se trguje na borzi, kot bi šlo za delnice – ETF. Doslej je bilo veliko nejasnosti glede tega, kako bo DURS obravnavala konkretni sklad te vrste, veliko pa tudi nezaupanja, ali bo sploh v doglednem času izdala svojo presojo. Po spremenjenem zakonu naj ne bi bilo več razlik med delnicami ter točkami skladov.

Sprememba zakonodaje prinaša bistvene poenostavitve za vlagatelje na mnogih področjih. To lahko pomeni tudi večjo privlačnost vzajemnih skladov v primerjavi z drugimi naložbami, ki se je v letu 2005 nekoliko zmanjšala ne le zaradi šibkejših odnosov, temveč tudi prav zaradi zapletenosti obstoječe zakonodaje.

Hkrati pa spremembe prinašajo vlagateljem lažje prehajanje med skladi in lažje odločitve za sklade izven množice tistih, ki so ali domači ali imajo dovoljenje za trženje v Sloveniji. Lažja pot do širše množice naložbenih možnosti je za vlagatelja odlična, domače upravljavske družbe pa jo lahko dojamemo kot dodatno grožnjo svojemu tržnemu položaju, ki je bil z obstoječo zakonodajo vendarle relativno zaščiten.

3.2. Skladi s sedežem v tujini

V skladu z veljavno zakonodajo lahko prebivalci Slovenije od julija 2001 kupujejo tudi delnice tujih investicijskih skladov. Od februarja 2003 tudi ni več obvezno kupovanje prek slovenske borzne hiše ali banke, temveč je dovoljen neposreden nakup v tujini brez domačega posrednika.

Čeprav lahko danes vsaka oseba po svoji presoji samostojno kupi delnice oziroma točke sklada, ki ima sedež v tujini, pa še naprej veljajo stroge omejitve za to, katere sklade je dovoljeno tržiti v Sloveniji. Trženje pomeni aktivno pridobivanje - novačenje strank z oglaševanjem, seminarji, obiski na domu itd., in je zakonsko dopustno od maja 2004 za sklade upravljavcev s sedežem v EU, če je izdano dovoljenje Agencije za trg vrednostnih papirjev.

3.2.1. Davčni status tujih skladov

Dohodninska zakonodaja (od 1.1.2005 do 1.1.2006) določa, da se pri tistih skladih, ki nimajo posebnega "kvalificiranega" statusa, vlagatelju šteje v dohodnino vsa razlika med prodajno in nakupno vrednostjo točk (pretvorjena v tolarje iz tuje valute) ne glede na čas, ki je potekel od nakupa. Ni nobene olajšave oziroma oprostitve.

Marca 2005 so skladi s tujim upravljavcem, ki so v Sloveniji pridobili tak status, skladi Raiffeisen ter skladi Capital Invest. Ni realno pričakovati, da bi se upravljavci po svetu množično odločili za posebne postopke in obveznosti, potrebne za pridobitev posebnega statusa na tako majhnem trgu, kot je zanje Slovenija. Verjetno pa bodo, sodeč po dosedanjih izkušnjah, vendarle vstopili tisti upravljavci, ki so povezani s tujimi bankami, ki so aktivne v Sloveniji.

S sprejeto novo različico zakona o dohodnini (ZDoh-1D), ki je začela veljati 1.1.2006, pa bo veljalo tudi za točke tujih skladov, kupljene v Sloveniji ali pri upravljavcih v tujini, da bodo davčno obravnavane enako kot domače. Tako za domače kot tudi za tuje je davčna obravnava enaka, dobiček se šteje kot kapitalski dobiček, obdavčen bo izven dohodnine po padajoči časovni lestvici z najvišjo stopnjo 20%.

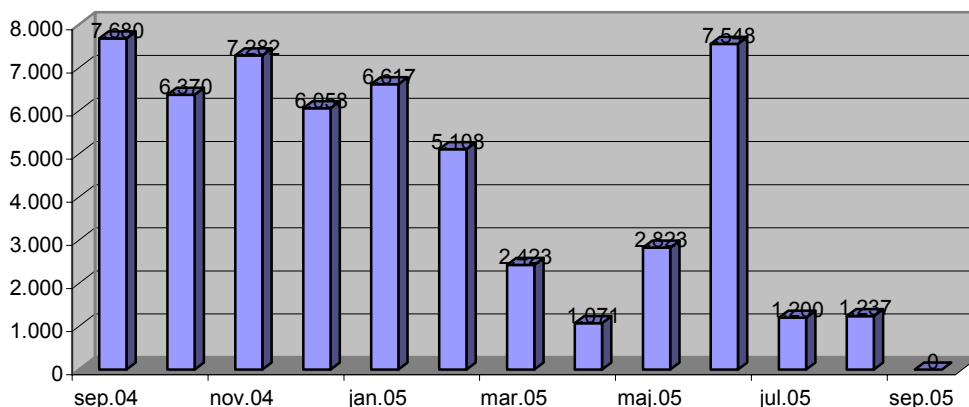
3.3. Posledice zaradi obdavčitve vzajemnih skladov, ki so jih povzročile spremembe zakonodaj

Na našem trgu prihaja do večjih sprememb in premikov. Ob koncu leta 2004 se je za sredstva domačih vlagateljev potegovalo 26 vzajemnih skladov, vsi pa so bili v upravljanju domačih DZU. Konec leta 2005 pa imamo okoli 140 skladov. V Sloveniji je v začetku marca 2006 registriranih 13 domačih upravljavcev vzajemnih skladov in šest tujih, ki skupaj ponujajo več kot 200 skladov. Na svetu jih je že več kot 55.000 in upravljajo s premoženjem, vrednim 16.000 milijard ameriških dolarjev.

Ob vsej tej močni konkurenci lahko zraven prištejemo še učinke nove davčne zakonodaje, pričakovano odpravo desetodstotne omejitve vlaganj domačih vzajemnih skladov v tujino, umiritev rasti domače borze, živahne rasti borz na jugu in vzhodu Evrope. Vse to pa pomeni konec dokaj lagodnega življenja DZU in vlagateljev v vzajemne sklade. Vlagatelje bo vse težje pridobiti, ravno tako pa se bodo le-ti težje odločali, kam vložiti svoja sredstva, saj so strategije skladov precej različne.

Slovenske varčevalce je zgrabila velika euforija. Privarčevani denar namreč množično selijo na rastoče tuje kapitalske trge, prilivi v Slovenske vzajemne sklade pa se zmanjšujejo. Podrobnejše podatke o mesečnih prilivih v vzajemne sklade lahko vidimo na spodnji sliki. Zadnji podatki Banke Slovenije kažejo, da je junija v tuje vrednostne papirje steklo 120 milijonov evrov, v letošnjih prvih šestih mesecih pa skupaj 400 milijonov evrov. Sodeč po junijskem odlivu, lahko letos v tujini konča več kot milijarda evrov (Matjaž Nidorfer, 2005, str 3.).

Slika 4: Mesečni prilivi v vzajemne sklade (MRD SIT)



Vir: Spletna stran finance-on.net, 2005.

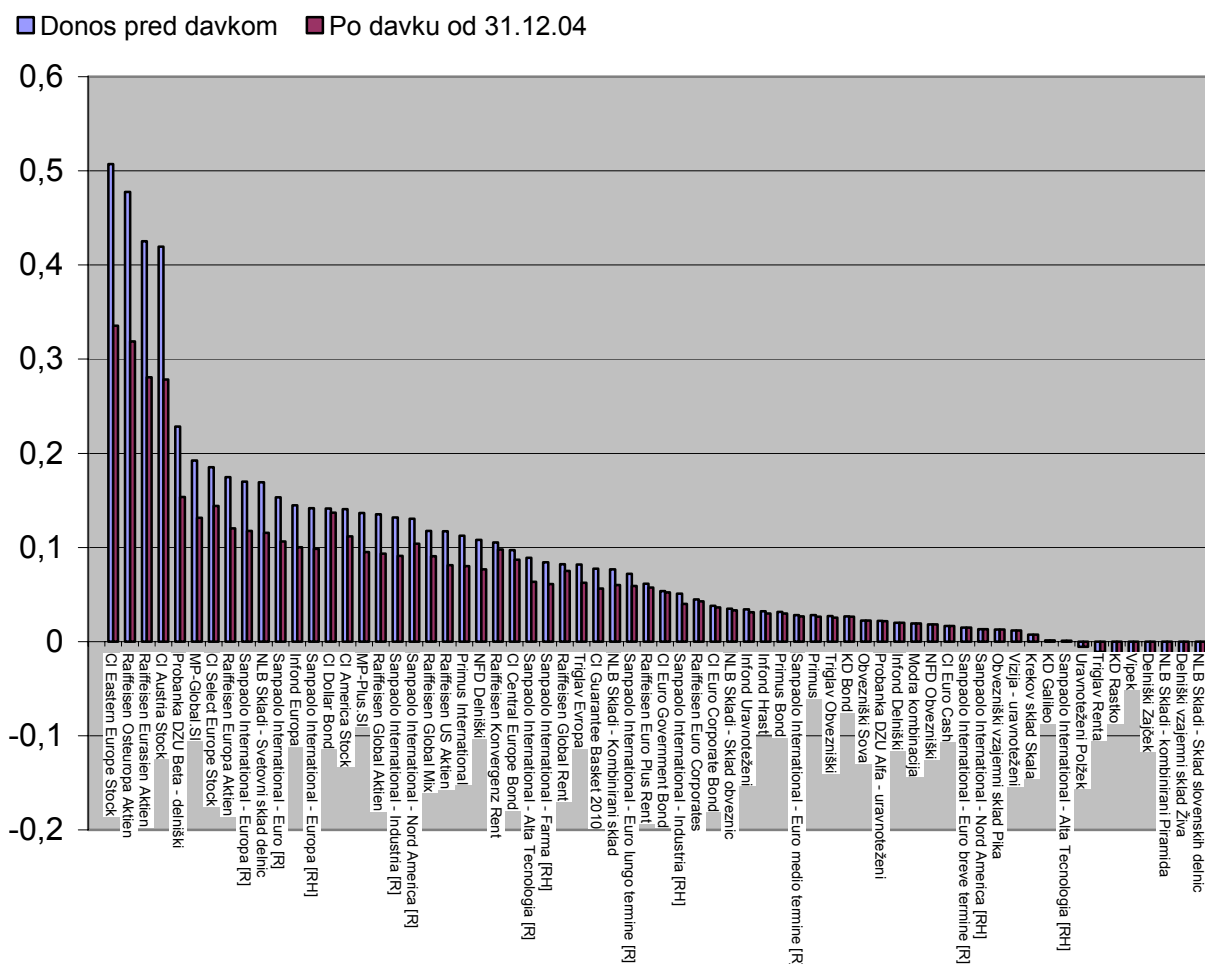
Poznavalci ocenjujejo, da bodo imeli tuji skladi v petih letih od 20 do 40 odstotkov slovenskega trga. V prihodnje bo tržne deleže težje meriti, saj tuji skladi pri nas verjetno ne bodo objavljali podatkov o tem, koliko sredstev zberejo le od slovenskih vlagateljev.

Po eni strani drži, da se bodo v domače vzajemne sklade še nekaj časa zlivale nove milijarde tolarjev od vlagateljev, ki so šele začeli vlagati svoja sredstva. Po drugi strani pa je težko

napovedovati, kako se bodo na spremenjene razmere odzivali vsi vpleteni (Andreja Rednak, 2005, str10.).

Prav tako pa je z novimi predpisi (veljavna zakonodaja v letu 2005) prišlo kar nekaj problemov in nedorečenosti. Glavni problem je v tem, da so se sestavine dohodka upoštevale od nakupa točk dalje in vse preidejo v davčno osnovo v letu prodaje točk, ne pa tako, kot je v navadi po svetu, da vsako leto sproti sklad enakomerno "distribuirajo" del dobička. Absurdno je tudi, da ne bo možno pobotati dobičkov in izgub znotraj istega sklada in dohodninskega leta. To pomeni, da se lahko zgodi, da bo vlagatelj s prvo prodajo točk dosegel nekaj dobička, nato pa v istem letu z novo prodajo točk istega sklada izgubo v višjem znesku, in bo moral vseeno plačati davek, kljub temu, da je v celoti gledano v minusu.

Slika 5: Primerjava donosa brez davka ter donosa po obdavčitvi za vlagatelja - fizična oseba (od 31.12.2004 do 17.09.2005) v %



Vir: Spletna stran financa-tocka.si, september 2005 (Priloga 2)

V prihodnje bo torej moral vlagatelj pri izbiri sklada paziti še na davčni vidik, pri tem pa si bo lahko pomagal z davčnimi kalkulatorji na spletu. Premišljeno bo treba izbrati trenutek prodaje in

morda celo razdeliti prodajo točk na več let. Pri izbiranju sklada bo treba biti pozoren še na neto donosnost z upoštevanjem davčne obremenitve, ki jo sklad prenaša na vlagatelje.

4. OBDAVČITEV VZAJEMNIH SKLADOV V EVROPSKI UNIJI

Evropsko davčno okolje je veliko bolj heterogeno, saj se vpliv davčnih oblasti konča na državni meji in (zaradi visokih davkov na kapitalske dohodke v mnogih državah EU) sta izogibanje in utaja davkov zelo razširjena med investitorji. Glede na kapitalsko mobilnost znotraj EU, proces uvajanja enotne valute in iniciativo UCITS, ki ožita oz. odpravljata razlike znotraj EU glede obdavčitve kapitalskih dobičkov in lastnine ter vzpostavljata koherentno davčno okolje, ki ga štejejo za nepristransko in odporno proti izogibanju davkov, vzbujata vedno večji interes.

Leta 1988 je Nemčija objavila namen uveljavitve 10-odstotnega davka na dohodke iz naslova obresti in dividendnih donosov, kar je kasneje postal neprijeten dokaz, da lahko takšni davki povzročijo takojšen in obsežen beg kapitala. Ocene Bundesbank kažejo skupen dolgoročni odliv kapitala v višini \$ 42.8 milijard v letu 1988, čeprav so ta 10-odstotni davek takrat le obravnavali in ga še niso uvedli. Približno \$10.7 milijard sredstev nemških investicijskih skladov je po objavi, da bo davek začel veljati 1. januarja 1989, steklo na luksemburški trg obveznic. Odzivi investitorjev na nemški davek so dvignili cene izdaje evra-marke in znižali donose. Štiri mesece kasneje, točneje 27. aprila, so nemške oblasti objavile, da bo davek na obresti in dividende odpravljen s 1. julijem 1989.

Februarja 1989, se pravi sredi nemškega davčnega debakla, je Evropska Komisija formalno predlagala 15-odstotni davek na prihranke (obdavčeno pri viru dobička), in sicer na obresti investicij (obveznice in bančni depoziti) rezidentov drugih držav znotraj EU, kot tudi na Eurobonds. Nerezidenti EU bi bili oproščeni tega davka, kot tudi hranilni računi mladih in majhnih varčevalcev, ki so bili že tako ali tako izvzeti iz obdavčenja v številnih državah EU. Države članice so imele proste roke pri nalaganju davkov na prihranke nad mejo 15%. Vlade so imele možnost izvzeti dohodek iz naslova obresti v skladu z obračunom pri viru iz davčne napovedi za davčne namene. Izvzete so bile tudi države, ki so že uvedle enake oz. višje davke na obresti. Dodatni vidiki predloga so bili povezani s sodelovanjem pri uveljavljanju in izmenjavi informacij med fiskalnimi oblastmi znotraj EU. Dividende so bile izvzete iz predlogov, saj so bile običajno manj obdavčene s strani držav članic EU in je veljalo, da državni sistemi obdavčenja dohodkov že dokaj učinkovito obravnavajo ta tip investicije.

Privrženci odprave razlik davkov na kapitalske dohodke znotraj EU so trdili, da je harmonizacija nujna, če se EU želi ubraniti pred obširno utajo davkov. To iniciativo so vodile Francija, Belgija, Italija in Španija. Vse štiri države so trdile, da bi odsotnost usklajevanja davkov oslabilo njihove valute v odnosu z drugimi članicami EU. Vse štiri države so imele vzpostavljene sisteme pobiranja davkov, ki so veljali za šibke v smislu udejstvovanja in podvržene obširni utaji davkov.

Nasprotniki iniciative usklajevanja davkov znotraj EU, predvsem Velika Britanija in Luksemburg, kot tudi Nizozemska, so trdili, da je usklajevanje davkov nepotrebna in škodljiva za delovanje učinkovitih finančnih trgov, ter da bi posledično ogromno investicij steklo izven EU, predvsem v Švico in druga nerezidenčna davčna zavetišča. Trdili so, da predlog ni upošteval dejstva, da je Evropa del globalnega finančnega trga in da je potrebno dvigniti donose vrednostnih papirjev držav članic EU na stopnjo, ki bo zagotovila enakovredne donose tudi po obdavčitvi, če hočemo, da veliki kapitalski odlivi ne postanejo resen problem. Veliko Britanijo je tudi skrbelo izjemna vloga kanalskih otokov in Isle of Man (ki so finančno "napol ločeni" od EU) in njihovo obravnavanje v iniciativi EU o obdavčitvi depozitov.

Po dveh letih intenzivnih razgovorov o tem vprašanju je predlog EU o 15-odstotnem obdavčenju končno propadel sredi leta 1989, ko je Nemčija umaknila svojo podporo iniciativi Komisije EU in se pridružila opoziciji te iniciative. Zamisel o usklajevanju davkov znotraj EU so potihoma umaknili na stranski tir, finančni ministri članic pa so se dogovorili, da bodo iskali alternativne načine sodelovanja in bolj učinkovite ukrepe proti pranju denarja. Kljub temu pa ni bilo dvoma, da bo sčasoma potrebno doseči dogovor o večji enotnosti obdavčitve kapitalskih dohodkov in bližnjem sodelovanju med davčnimi organi EU, čeprav so davčne stopnje dohodkov iz naslova depozitov ovirale možnosti bega kapitala v države izven EU, kjer so davčne stopnje veliko nižje. Težko si je bilo predstavljati, kako se bo aktivni sektor vzajemnih skladov znotraj EU razvil pod okriljem UCITS in brez sorazmerno koherentnega tržnega okolja.

Medtem je Luksemburg ostal v središču pozornosti, kar se tiče davkov v EU. Skladi, ki so registrirani v državi, so izvzeti iz lokalnih davkov. Marca leta 1988 je Luksemburg postala prva članica EU, ki je ratificirala UCITS in tako uspešno izpolnila prizadevanja, da postane funkcionalni center za trženje vzajemnih skladov v EU. Medtem je Luksemburg privabil že 132 tujih bank (od katerih jih je bilo 37 nemških, 16 skandinavskih, vzajemnih skladov pa je bilo 506, z razliko od 76 leta 1980), do oktobra 1989 pa je bilo potrjenih 245 novih skladov. Luksemburški tedanji predsednik vlade (in kasnejši predsednik Komisije EU), Jacques Santer, je ponudil razlago, da bo odprta konkurenca na evropskem finančnem trgu določila, kateri finančni center bo zmagal. Vendar pa je poudaril, da v zakonodaji EU ni nobenih določil o sodelovanju med davčnimi oblastmi. Utaja in/ali izogibanje davkov v drugih članicah je bilo tako implicitno poudarjeno kot osnovna konkurenčna prednost Luksemburga pred tekmeci v evropskem sektorju upravljanja.

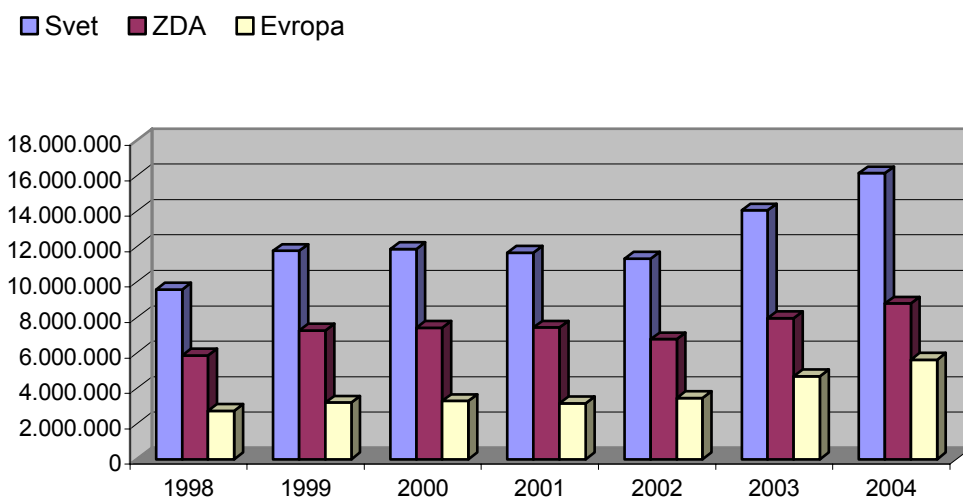
V mesecih pred predvidenim poenotenjem upravljanja vzajemnih skladov in distribucije preko UCITS so v številnih državah, kjer so vladale visoke davčne stopnje, liberalizirali omejitve, katerim so bili podvrženi domači vzajemni skladi z vidika alokacije sredstev, ter ponovno preučili stopnje obdavčitve kapitala-dohodkov. Vzajemni skladi v Franciji tako niso bili več zavezani držati 30% premoženja v zakladniških obveznicah, ter jim je bilo tako omogočeno, da so se posvetili izključno delniškemu kapitalu. Leta 1989 je tako francoski proračun resnično spodbujal sklade, da so se preoblikovali v nosilce zviševanja kapitala, ki niso dodeljevali obresti v obliki tekočih dohodkov, pač pa so se povečane obresti izplačevale v obliki kapitalskih

dobičkov, za katere je veljala davčna stopnja 17% in ne 27%, kar je zmanjšalo pobudo selitve premoženja v Luksemburg.

V 1990-ih se je Nemčija, sedaj pod težkim bremenom združene države, spet podala v lov na dohodek iz naslova obresti z uvedbo 30-odstotnega davka na prihranke pri viru, kar je sprožilo kapitalski odliv v višini približno \$215 milijard, spet predvsem v Luksemburg. Pomoč strankam pri izogibanju obdavčenja je postal dober posel za depozitne in kreditne račune luksemburških podružnic nemških bank. Tokrat pa so se nemške davčne oblasti odzvale veliko bolj agresivno in uvedle preiskave poslovanja raznih bank in uglednežev pri sodelovanju v utaji davkov. V nasprotju s preteklim položajem so nemške oblasti v 1990-ih nenehno zahtevale usklajevanje davčne zakonodaje znotraj EU, da bi ukinile ponikanje denarja v ogromno finančno luknjo sredi Evropske unije.

Navkljub vsemu pa je tudi v Evropski uniji, tako kot drugod po svetu, v zadnjih desetih letih mogoče opaziti povečana vlaganja v vzajemne sklade, kar je razvidno tudi iz spodnje slike.

Slika 6: Svetovna vlaganja v vzajemne sklade (milijoni \$, konec leta)



Vir: Mutual fund fact book, 2004.

4.1. Evropska direktiva o vzajemnih skladih

Evropska direktiva 85/611/EEC, sprejeta 20. decembra 1985, je uskladila zakonodajo, predpise in administrativne ukrepe za področje vzajemnih skladov. Direktiva ima dva cilja:

- omogočiti konkurenčne pogoje med vzajemnimi skladi na evropski ravni in
- zagotoviti učinkovit nadzor nad delovanjem vzajemnih skladov ter tako zaščititi investitorje pred izgubo vloženih sredstev.

Namen direktive je bil poenostaviti čezmejno trženje skladov, saj je na področju finančnih storitev vzpostavila načelo vzajemnega priznavanja dovoljenj in drugih predpisov, ki omogočajo prost pretok enot vrednosti premoženja vzajemnih skladov na ozemlju Evropske unije. Namen direktive je bil doseči enotni trg na področju vzajemnih skladov.

UCITS po definiciji pomeni splošno poimenovanje odprtih investicijskih skladov, ki so ponujeni javnosti. Vsaka država pa lahko ustanovi tudi druge oblike investicijskih skladov, vendar se ti skladi ne smejo tržiti v drugih državah, to so tako imenovani neharmonizirani investicijskih skladi (non-UCITS), med katere prištevamo zaprte sklade, posebne sklade za institucionalne investitorje in nepremičninske sklade.

1. Vzajemni sklad (UCITS overview, Ernst and Young, 2004):

- lahko naloži največ 10% svojih sredstev v prenosljive vrednostne papirje istega izdajatelja,
- ne sme naložiti več kot 20% svojih sredstev v depozite pri isti instituciji,
- lahko investira največ 5% svojega premoženja v druge odprte investicijske sklade,
- ne sme pridobiti žlahtnih kovin ali certifikatov, ki se nanašajo na žlahtne kovine,
- sme investirati vsa svoja sredstva v vrednostne papirje, ki jih izda ali za katere jamči vsaj ena od držav članic Evropske unije,
- ne sme pridobiti več kot 10% delnic, ki nimajo glasovalnih pravic,
- mora imeti nekaj naložb tudi v obliki likvidnih sredstev (v likvidna sredstva lahko sklad naloži 49% vrednosti enote premoženja ali manj),
- si lahko sredstva izposodi, toda samo začasno, in izposojena sredstva se ne smejo uporabljati v investicijske namene.

V letu 2001 je Evropski svet s finančnim ministrom sprejel dve novi direktivi, katerih namen je izboljšati, dopolniti in razširiti obstoječo direktivo UCITS. Prva direktiva se je osredotočila na proizvod. Njen cilj je odpraviti ovire za čezmejno trženje enote vzajemnih skladov. Direktiva zajema samo tiste produkte (sklade), ki:

- imajo sedež v državi članici (EU ali EEA),
- so ponujeni javnosti,
- investirajo v prenosljive vrednostne papirje,
- delujejo na principu razpršitve tveganja in
- svoja sredstva zaupajo skrbniški banki.

Druga direktiva se v prvi vrsti ukvarja z družbami za upravljanje, ki so ustanovljene v državah članicah EU. Ta direktiva omogoča, da DZU dobijo evropski potni list, s katerim lahko delujejo po vsej EU in tako razširijo svoje aktivnosti tudi na druge države. Takšna DZU je podvržena velikemu nadzoru, predvsem zato, da se zagotovi varstvo vlagateljev. Revizijska hiša opravlja revizijo računov, nadalje se opravlja ustrezen notranji nadzor, vodstvo družbe mora imeti ugled in primerne izkušnje. Da so DZU sposobne izpolniti svoje obveznosti ter da se zagotovi stabilnost družb, mora imeti družba osnovni kapital. Začetni kapital DZU znaša 125.000,00 EUR. Ta direktiva uvaja tudi izvleček prospekta, katerega namen je omogočiti dostopne, obširne in razumljive informacije, ki omogočajo večjo varnost vlagateljev v vzajemne sklade. Vlagatelj mora pridobiti vir dragocenih informacij za informativno presojo o predlagani naložbi ter z njo povezanimi tveganji (Ernst in Young 2004). Vendar pa ta direktiva ne predpisuje določb, s

katerimi bi DZU v vseh državah članicah zagotavljala pravila za enakovreden dostop do trga in pogoje poslovanja. Prav tako niso predpisane določbe, ki urejajo ustanavljanje hčerinskih družb.

4.2. Obdavčitev vzajemnih skladov v Luksemburgu

Obdavčenje luksemburških skladov je opredeljeno v 105. in 109. členu zakona dne 30. marca leta 1988 o podjetjih za kolektivno vlaganje in prenosljive vrednostne papirje (UCITS).

Z zakonom 20. decembra leta 2002 sta bila v luksemburško zakonodajo implementirani (20. decembra 2002) direktiva produktov 2001/107/EC in direktiva upravljanja 2001/108/EC, ki jih je odobril Evropski parlament in Svet Evropske unije 21. januarja leta 2002 (skupaj z direktivo UCITS III Directive). Tako je Luksemburg postal prva država članica, ki je zamenjala obe direktivi v državni zakonodaji. Fiskalne določbe, ki se nanašajo izključno na UCITS III, ki v bistvu odražajo fiskalne določbe zakona 30. marca 1988, so navedene v 129. členu zakona 20. decembra 2002. Tako zakon iz leta 1998 kot 2002 bosta ostala v veljavi v prehodnem obdobju, ki se bo končalo 13. februarja leta 2007.

4.2.1. Obdavčitev skladov

Vzajemni skladi so oproščeni luksemburških (dohodnina in kapitalski dobički) davkov, razen v sledečih primerih :

- davek na zbiranje kapitala (*droit d'apport*) v višini EUR 1,250 je enkraten in plačljiv ob ustanovitvi;
- davek registracije (*taxe d'abonnement*), ki temelji na čisti vrednosti sredstev sklada na koncu vsakega četrtletja po stopnji 0.05%, razen v naslednjih primerih, kjer velja zmanjšana stopnja, in sicer: - 0.01 % letno za denarni trg in/ali denarna sredstva:
 - 0.01 % letno za posebne (institucijske) sklade, ki so ustvarjeni v skladu z določili zakona dne 19. julija 1991 v zvezi s podjetji za kolektivno vlaganje, katerih vrednostni papirji niso namenjeni javnosti;
 - 0.01 % letno za podsklade oz. skupine krovnih skladov in skupine posameznih skladov, katerih delnice lahko institucionalni investitorji pridobijo in zadržijo v skladu z določilom 108. člena zakona 30. marca 1988.

Noben davek registracije ni predpisan za:

- del sredstev UCI, ki je vložen v druge sklade v Luksemburgu,
- institucionalne gotovinske sklade v najvišjem možnem rangu (od januarja 2004),
- investicijske družbe, ki vlagajo v tvegane naložbe (od maja 2004).

4.2.2. Obdavčitev investitorjev luksemburških investicijskih skladov

Izplačevanje dividend iz naslova investicijskih skladov je v Luksemburgu obravnavano, kot sledi:

a) Nerezidenti

V Luksemburgu ni nobenega davka na prihranke za izplačevanje dividend iz naslova investicijskih skladov. V primeru izplačevanja dividend, ustvarjenih v UCITS v korist posameznikom, ki živijo v drugih državah članicah EU ali v določenih območjih, je davek na prihranke določen glede na delež razporeditve, ki izhaja iz kopičenja plačil obresti.

Davek na prihranke je od 1. julija 2005 obdavčen z davčno stopnjo 15%. Noben davek na prihranke pa ne bo pobran v primerih, kjer UCITS drži, direktno ali indirektno, ne več kot 15% svojih investicij v obliki dolga. V takšnem primeru se izplačilo dividend ne šteje za plačevanje obresti in davka na prihranke ni.

Luksemburg ne odbija davkov na kapitalske dobičke, ki jih ustvarijo tujci, razen v naslednjih primerih:

- če je tuj investitor pridobil precejšen delež v višini več kot 10% (25% do 2007 za deleže, ki so bili pridobljeni pred 1. januarjem 2002, razen če se je ta delež povečal po 1. januarju 2002) v kapitalskem deležu investicijske družbe, ter razpolaga z delom oz. z vsemi delnicami v roku 6 mesecev po nakupu; oz.
- kjer je imel investitor v lasti več kot 10-odstotni delež med petletnim obdobjem pred udeležbo (25-odstotni do 2007, glej zgoraj) v osnovnem kapitalu investicijske družbe, če je bil ta investitor rezidenčni davkoplačevalec več kot 15 let in je postal tujec manj kot 5 let pred razpolaganjem s temi delnicami.

Za posameznike velja, da bo v primeru, kjer ima UCITS, direktno ali indirektno, več kot 40% svojih investicij v obliki dolga, davek na prihranke (15% od 1. julija 2005, 20% od 1. julija 2008 in 35% od 1. julija 2011) določen glede na delež nastalega odplačila, ki izhaja iz zbranih obresti.

b) Rezidenti

Dividende, ki jih izplačajo luksemburški investicijski skladi, so vključene v prejemnikovi davčni osnovi v obliki dohodkov kapitalskih investicij in so v skladu s tem tudi obdavčene. Kapitalski dobički so obdavčeni, če so unovčeni v roku 6 mesecev po investiciji. Če je dobiček unovčen po obdobju 6 mesecev, potem le-ta ni obdavčen, razen če je imel investitor v roku petih let pred prodajo posredno ali neposredno v lasti več kot 10% izdanih delnic sklada.

Neunovčeni dobički niso obdavčljivi.

4.2.3. Luksemburški investicijski skladi in davčne pogodbe

Dividendna in obrestna izplačila, ki jih prejmejo luksemburški investicijski skladi od svojih investicij, so lahko obdavčeni s tujimi davki na prihranke, ki so morebiti znižani v skladu z veljavnimi davčnimi sporazumi. Glede na opredelitev luksemburških investicijskih skladov v davčnih sporazumih med Luksemburgom in drugimi državami, je potrebno kljub vsemu ločiti med skladi, ki imajo lasten pravni značaj, in vzajemnimi skladi:

- Vzajemni skladi ("Fonds Commun de Placement" - kratica FCP) nimajo ločenega pravnega značaja in predstavljajo solastništvo vrednostnih papirjev, ki jih v imenu lastnikov točk sklada upravlja družba za upravljanje; potemtakem ne spadajo v okvir sporazumov o dvojni obdavčitvi.
- Investicijski skladi, ki imajo pravni značaj, kot so investicijski skladi z variabilnim kapitalom (SICAV) oz. investicijski skladi s fiksnim kapitalom (SICAF), so obravnavani kot rezidenti Luksemburga za davčne namene ter so tako upravičeni do izkoriščanja pravic, ki jih določajo sporazumi o dvojnem obdavčenju, ki jih je podpisal Luksemburg.

Vendar pa nekateri sporazumi izrecno izključujejo holdinške družbe in/ali osebe, ki niso davčne zavezanke, katerim pa so se luksemburške SICAV/SICAF podredile z davčnega vidika. Nekateri drugi sporazumi lahko izrecno izključujejo investicijske družbe z variabilnim ali fiksnim kapitalom.

Davčni sporazumi, ki so trenutno v veljavi, so sklenjeni z Avstrijo, Kitajsko, Nemčijo, Finsko, Indonezijo, Irsko, Marokom, Malto, Portugalsko, Poljsko, Romunijo, Singapurom, Slovaško, Slovenijo, Južno Korejo, Španijo (le za UCITS, ki so bili ustvarjeni v skladu z direktivo 85/611), Tajsko, Tunizijo, Uzbekistanom in Vietnamom. Davčni sporazumi z Bolgarijo, Grčijo, Italijo, Rusijo in Švico ne izključujejo luksemburških SICAV in bi bili tako morebiti na voljo v primeru posebne prošnje.

4.2.4. Obdavčenje investitorjev – vpliv direktive o varčevanju

Direktiva sveta EU 2003/48/EC o obdavčitvi dohodkov iz naslova prihrankov v obliki izplačil obresti je bila sprejeta 3. junija 2003. Določbe direktive so stopile v veljavo leta 2005, vendar so še vedno pogojene z implementacijo podobnih ukrepov v tretjih državah. Na splošno se bodo v okvir direktive uvrstili zgolj investicijski skladi, katerih portfelj je večinoma sestavljen iz zadolžnic in določenih dolžniških vrednostnih papirjev, pod pogojem, da bodo preseženi določeni minimalni investicijski pogoji.

V skladu z direktivo se je Luksemburg, skupaj z Avstrijo in Belgijo, odločil za sistem obdavčenja prihrankov namesto sistema o izmenjavanju informacij, kjer je slednji zgolj izbirnega značaja. Potemtakem se lahko, razen če je določeno drugače, tuji lastniki točk investicijskih skladov v Luksemburgu, ki prejemajo izplačila v obliki obresti, odločijo bodisi za obdavčenje v Luksemburgu po davčni stopnji 15% bodisi za izmenjavo informacij med

državnimi davčnimi oblastmi, kar ponuja dodatno fleksibilnost in hkrati, sicer po želji, tudi zaupnost.

4.3. Obdavčitev vzajemnih skladov v Avstriji

Splošno vodilo obdavčenja UCIS v Avstriji je, da obdavčitev ne sme diskriminirati lastnika UCIS v primerjavi z lastnikom prednostnih vrednostnih papirjev. V skladu s tem UCIS z večine davčnih vidikov velja za transparentnega, vsaj kar se tiče lastnikov točk, z določenimi pomembnimi izjemami. Avstrijske UCIS upravljajo družbe za upravljanje, ki morajo imeti posebno bančno licenco in morajo biti gospodarske družbe (AG, GmbH). Družba za upravljanje je ločena od sredstev v upravljanju in je kot vsaka druga gospodarska družba obdavčena na osnovi obdavčljivih dohodkov.

4.3.1. Avstrijski davki

Avstrijski investicijski skladi niso pravne osebe in niso podvrženi davku na dohodke gospodarskih družb. Družbe za upravljanje skladov so oproščene plačila davka na promet na borzi (BUST.), ko delujejo v imenu investicijskih skladov, ki jih upravljajo.

Dividende, prejete od rezidenčnih družb, se obdavčijo kot dohodek iz dejavnosti ali dohodek iz naložb, in sicer v obeh primerih s končnim davčnim odtegljajem po stopnji 25%. Tudi obresti se obdavčijo kot dohodek iz dejavnosti ali dohodek iz naložb, prav tako v obeh primerih s končnim davčnim odtegljajem po stopnji 25%.

Dobički iz kapitala se obdavčijo, če so doseženi iz poslovanja ali če gre za špekulativne dobičke ter če gre za odtujitev delnic ali deležev, ki so del pretežnega lastniškega deleža (družbenik ima pretežni lastniški delež, če ima ali je imel v kateremkoli času v obdobju preteklih pet let, neposredno ali posredno, v lasti 1% delniškega kapitala družbe).

Obresti na domače in tuje obveznice se izplačajo skladu brez odbitka avstrijskega davka na prihranke (po davčni stopnji 25%), t.j. so izplačani skladu v bruto znesku. Ta izjema pa ne zajema domačih dividend, zato se davek na prihranke odbije pred izplačilom dividend domačih podjetij investicijskemu skladu .

4.3.2. Tuji davki

Situacija se razlikuje od države do države. Običajno se davek na prihranke obračuna pri viru, pred vplačilom v sklad. Sklad objavi podatke o obračunanem davku na prihranke v letnem poročilu in s tem omogoči lastnikom investicijskih točk, da zahtevajo povračilo izplačanega tujega davka na prihranke oz. da to prikažejo kot olajšavo pri domačih davčnih oblasteh, kot in če to dopuščajo mednarodni sporazumi o dvojnem obdavčenju.

4.3.3. Lastnik točk

Lastniki investicijskih točk so obdavčeni na osnovi:

- vseh prihodkov, ki jih pridobijo iz naslova sklada in predvidenih dodelitev
- kapitalskih dobičkov iz naslova prodaje investicijskih točk

4.3.3.1. Prihodki

Obdavčenje je odvisno od tega, ali je lastnik točk fizična oseba (podvržen davku na dohodnino – Einkommensteuer; do 50%) ali gospodarska družba (podvržena davku na dohodek gospodarskih družb – Körperschaftsteuer; 34%), in od tega, ali so točke del osebnega premoženja (Privatvermögen) ali pa del sredstev podjetja (Betriebsvermögen).

Za točke, ki jih ima v lasti fizična oseba kot del osebnega premoženja, je davku na dohodnino podvržen le tisti del prihodkov, ki izhaja iz obresti oz. dividend. Od 1.1.2001 naprej so kapitalski dobički, ki jih ustvarijo zasebni investitorji v domačih skladih in delniških finančnih inštrumentih, obdavčeni po enotni stopnji 5%. Za točke, ki jih imajo v lasti gospodarske družbe oz. fizične osebe in so del sredstev podjetja, so obdavčljivi tako dohodki iz naslova obresti in dividend kot tudi prihodki iz naslova kapitalskih dobičkov.

4.3.3.2. Kapitalski dobički

Razlika med nakupno ceno in prodajnim izkupičkom točk investicijskega sklada je obdavčena po običajni davčni stopnji kapitalskih dobičkov. Kapitalski dobiček je za gospodarske družbe oz. točke, ki so del sredstev podjetja, obdavčljiv po standardni davčni stopnji. Za točke, ki so v lasti fizične osebe v obliki osebnega premoženja fizične osebe, so kapitalski dobički obdavčljivi le, če jih je lastnik imel v lasti manj kot eno leto. Predvidene delitve dohodkov, ki so že bile obdavčene, lahko vključimo v olajšavo davka na dohodnino, in sicer za razliko med nakupno in prodajno ceno točk sklada.

4.3.4. Davek na prihranke, ki ga odbijejo avstrijske banke

Avstrijski davek na prihranke (Kapitalertragsteuer, KESt) se računa glede na delitev dohodka UCIS lastnikom točk in predvidene delitve dohodkov. Za izplačila in predvidena izplačila obresti na vrednostne papirje, ki zagotavljajo stalne dohodke (domače ali tuje) ter bančne depozite, je obračunan davek 25%. Za zasebne domače investitorje je ta davek tudi končni davek, medtem ko je za gospodarske družbe to predplačilo davka na gospodarske družbe.

Za domače dividende je davek na prihranke že obračunan pred vplačilom v sklad. V skladu s tem ni obračunan davek na prihranke za del izplačil, ki izhajajo iz domačih dividend, ter je le-ta obračunan pri podjetju, ki izplačuje dividendo, kar predstavlja končni davek za domače zasebne investitorje in predplačilo davka na dohodke za fizične osebe, ki imajo v lasti točke sklada kot

del sredstev podjetja. Domače dividende, ki jih prejmejo korporacijski investitorji, so proste davkov.

Na izplačila tujih dividend v Avstriji ni zaračunana akontacija davka na prihranke. Za tuje dividende velja normalna davčna stopnja. Tuje dividende, ki so izplačane po 31. marcu 2003, bodo obravnavane enako kot domače dividende, torej po enotni davčni stopnji 25%. Tuje davke na prihranke, ki so bili obračunani v državi, v kateri se nahaja podjetje, ki je izplačalo dividendo, je možno odšteti od davčne stopnje glede na sporazume o dvojnem obdavčenju. Za tuje dividende, ki so bile izplačane po 31. marcu 2004, morajo avstrijske banke odšteti davek na prihranke po stopnji 25%. Tuje davke na prihranke, ki so že bili plačani v državi izvora plačila, lahko banke izravnajo z avstrijskim davkom na prihranke do največ 15%.

Avstrijske banke avtomatično obračunajo vse obdavčljive dohodke, prejete iz domačih investicijskih skladov po 31. marcu 2004 (davek na prihranke). Zasebnim investitorjem ni potrebno izpolnjevati nobenih dodatnih davčnih obveznosti (npr. davčnih napovedi za dohodnino iz naslova investicijskih skladov).

Od 1.1.2001 naprej so kapitalski dobički, ki jih ustvarijo zasebni investitorji v domačih skladih na račun delnic in izvedenih finančnih instrumentov, obdavčeni po enotni davčni stopnji 5%. Od začetka 2001 so UCIS običajno oproščeni plačila davka na dediščino.

4.4. Obdavčitev vzajemnih skladov v Italiji

Glede na italijansko davčno zakonodajo so vsi UCITS (neregistrirani UCITS in SICAV) obravnavani kot davčni zavezanci (Legislative Decree n. 461, 21 November 1997, Articles 8 and 9).

Podvrženi so alternativni davčni stopnji v višini 12.5%, in sicer na osnovi dohodkov poslovanja sklada, ki so nastali med letom (ta davek se obračuna namesto davka na dohodek). Dohodke iz poslovanja sestavljajo obresti, dividende, nastali kapitalski dobički oz. izgube, ter vse druge postavke dohodkov, ki se nanašajo na vrednostne papirje, ki si jih lasti sklad.

Zaradi izogibanja dvojnemu obdavčenju na nivoju sklada so dohodki običajno prejeti v bruto znesku, kar pomeni, da so dividende in ustvarjeni kapitalski dobički prejeti v bruto znesku glede na davek na prihranke (z nekaterimi izjemami) ter so upoštevani v dohodkih poslovanja sklada, npr.:

- obresti in dividende se obračunajo bruto po davčni stopnji 12.5% davka na prihranke;
- obresti kratkoročnih obveznic (manj kot 18 mesecev) so podvržene davčni stopnji 27% davka na prihranke in niso vključene v obdavčljivih letnih dohodkih poslovanja sklada. Če je poslovanje sklada za določeno davčno obdobje negativno, lahko sklad to prenese naprej kot davčno izgubo in v prihodnjih davčnih napovedih odšteje do celotnega zneska te izgube in/ali uveljavlja olajšave, deloma ali v celoti, za poslovanje drugih skladov, ki jih upravlja ista družba, z začetkom v letu, v katerem je bil zabeležen negativni poslovni izid.

→ UCITS, ki investirajo v “kvalificirane delnice”

Ko ima sklad v lasti kvalificirane delnice in ima manj kot 100 investitorjev, alternativna davčna stopnja naraste na 27% od dohodkov poslovanja iz kvalificiranih delniških investicij. Glede na italijansko davčno zakonodajo za kvalificirane delnice veljajo vložki, ki predstavljajo več kot 10% delniškega kapitala družb, ki kotirajo na borzi, oz. vložki, ki predstavljajo več kot 50% delniškega kapitala družb, ki ne kotirajo na borzi.

Alternativna davčna stopnja 27% ne velja za sledeče:

- UCITS z več kot 100 investitorjev ter
- UCITS, katerih investitorji (tudi če jih je manj kot 100) predstavljajo več kot 50% nezasebnih “kvalificiranih investitorjev” - bank, pokojninskih skladov, družb za upravljanje premoženja (Treasury Minister Decree n. 228, 24 May 1999), za opredelitev ustavnih investitorjev.

→ UCITS, ki so namenjeni tujim investitorjem

UCITS, ki niso podvrženi alternativni davčni stopnji 12.5%, so tisti, katerih lastniki točk so izključno investitorji, vključno s tujimi “ustavnimi investitorji”, za katere ne velja davek na dohodnino ali drugi podobni davki, in ki bivajo v državah, ki dovoljuje ustrezno stopnjo izmenjave informacij. V primeru, da želijo biti deležni te oprostitve, morajo biti točke skladov registrirane točke. V primeru točk/delnic iz naslova menic oz. v vseh primerih, ko so bile točke ali delnice prenesene na investitorja, ki ne biva v državi, ki dovoljuje ustrezno stopnjo izmenjave informacij, velja davčna stopnja 12.5% davka na prihranke za donos sklada.

→ UCITS z nizko in srednjo kapitalizacijo

UCITS z nizko in srednjo kapitalizacijo so skladi, ki investirajo več kot dve tretjini sredstev v delnice družb z nizko oz. srednjo tržno kapitalizacijo, ki kotirajo na reguliranih trgih EU. Zaradi tega ti skladi veljajo za podjetja s tržno kapitalizacijo, ki temelji na zadnji tržni vrednosti konec vsakega četrtertletja, in sicer ne več kot 800 milijonov evrov. Alternativna davčna stopnja za te davke se spusti na 5%.

4.4.1. Obdavčitev rezidenčnih lastnikov točk

1) Če je investitor zasebnik (ne poslovnež ne podjetje), ne plača nobenih dodatnih davkov na dohodek v zvezi z donosi, ki jih je prejel iz vzajemnih skladov (bodisi delitev dobička iz prihodkov poslovanja sklada, odkup ali prodaja). To pomeni, da prihodki niso vključeni v davčno osnovo investitorja.

2) Če je investitor rezidenčni podjetnik, ki ima v lasti točke sklada ali delnice v zvezi s poslovno dejavnostjo ali podjetjem, so donosi teh točk/delnic vključeni v davčno osnovo investitorja. V slednjem primeru je investitor upravičen do davčne olajšave v višini 15% zaradi izogibanja dvojnemu obdavčenju (oz. 36.98%, če je to povezano z dohodki poslovanja kvalificiranih delniških investicij) donosov, ki jih je ustvaril sklad.

Za donose skladov nizke in srednje kapitalizacije velja, da je, čeprav je davčna olajšava vedno enaka 15% donosov sklada, le 6% olajšave običajna olajšava, medtem ko je preostalih 9% "omejena olajšava", kar pomeni, da ta olajšava ne more povzročiti presežka davčnega povračila, oz. da investitor le-to prenese v naslednje obdobje obdavčitve.

4.4.2. Obdavčitev nerezidenčnih lastnikov točk

Tuji investitorji, vključno s tujimi "ustavnimi investitorji", ki niso podvrženi davkom na dohodnino oz. drugim podobnim davkom in bivajo v državi, ki dopušča ustrezno stopnjo izmenjave informacij, so upravičeni do uveljavljanja povračila za davke, ki jih je plačal sklad, in sicer v višini 15% prejetih donosov, z vlogo pri družbi za upravljanje premoženja (povračilo se spusti na 6%, če so donosi vezani na sklade nizke in srednje kapitalizacije).

Družbe za upravljanje premoženja izplačajo povračila tujim investitorjem iz sredstev alternativne davčne stopnje 12.5%. To pomeni, da družbe za upravljanje premoženja izplačajo povračila tujim investitorjem, namesto da bi plačali davke vladi. Zaradi tega morajo biti vloge za takšna povračila naslovljene na italijanske davčne oblasti.

V zvezi z zgoraj omenjenim 15-odstotnim davčnim povračilom se izraz "ustavni investitorji" navezuje na tiste osebe, ki imajo, ne glede na pravni oz. davčni status v državi bivanja, kot glavno dejavnost registrirano upravljanje investicij v svojem imenu oz. v imenu tretjih oseb, kot so zavarovalniške družbe, investicijske družbe, investicijski skladi, SICAV in pokojninski skladi.

5. DAVČNA DISKRIMINACIJA

Evropski trg skladov sunkovito raste, od 10.000 skladov v letu 1993 do več kot 30.000 v sredini leta 2005. Kljub temu pa delež čezmejnih UCITS ostaja dokaj skromen in predstavlja le 16% celotnega števila skladov.

Nedvomno je eden od razlogov za takšno stanje prisotnost davčnih zakonodaj, ki predstavljajo pomembne prepreke za prodajo UCITS iz ene države v drugo.

Davčna diskriminacija izhaja z dveh vidikov:

- davčne olajšave, ki so razpoložljive samo investitorjem v domače sklade, ne pa tudi investitorjem v tuje UCITS
- davčne zakonodaje, namenjene le tujim skladom, ne pa tudi domačim, ki imajo neugoden davčni vpliv na investitorje v tuje sklade.

Takšne davčne diskriminacije bodo skoraj v vseh primerih ilegalne, ko bodo kršene osnovne pravice, zapisane v Pogodbi o EU, kjer velja prost pretok kapitala in/ali svoboda do zagotovljenih storitev znotraj EU. Evropsko sodišče je pripravljeno spremeniti zakone, ki zavirajo razvoj posameznega trga, kjer je razviden konflikt med zakonom in osnovno svobodo, zapisano v Pogodbi o EU (npr. prost pretok kapitala).

V zadnjih dveh letih in pol, predvsem pa v zadnjih 18 mesecih je bilo opaziti na tem področju pomembne premike v Avstriji, Franciji, Nemčiji, na Irskem in v Veliki Britaniji, ki naj bi onemogočili eno izmed najbolj resnih diskriminacij preprečevanja prodaje tujih UCITS investitorjem v tem območju. Nemčija, ki je imela do sedaj glede vzajemnih skladov enega najbolj diskriminatornih davčnih sistemov, je na tem področju uvedla reforme.

Odprava nekaterih najbolj skrb vzbujajočih diskriminacij v prevladujoči večini držav in zavedanje o pomenu trgov vzajemnih skladov sta pomembna in dobrodošla koraka proti resnično enotnemu in odprtemu evropskemu trgu vzajemnih skladov.

Tabela 1: Spremembe v zadnjih 18 mesecih po državah EU

DRŽAVA	opis davčne diskriminacije	spremembe v enem letu
Avstrija	Obstaja režim davka na dohodek	👍
Belgija	Davek na razdelitev posameznim investitorjem	👉
	Izjema udeležbe	
	Prednosti pred tujim davčnim ugledom	
Danska	Zakonodaja tujih skladov	👉
Finska	ni opažena	👉
Francija	Plan d'Épargne en Actions ('PEA')	👍
	Olajšave zaradi posebnih pravic	
	Francoski davčni sistem	
Nemčija	Obstoječi zakon investiranja v tuje sklade	👎
	Novi ukrepi davčnih reform	
Grčija	Zakonodaja vzajemnih skladov, ki zavrača tuje UCITS	👍
Irska	obdavčitev Irskih investitorjev v exteritorialne UCITS	👎
Italija	obdavčenje kapitalskih dobičkov	👉
Luxembourg	ni opažena	👉
Portugalska	različen davek na dohodek za posamezne investitorje	👉
Španija	ni opažena	👉
VB	exteritorialna davčna zakonodaja	👍
	Davčni sistem VB	

Legenda:

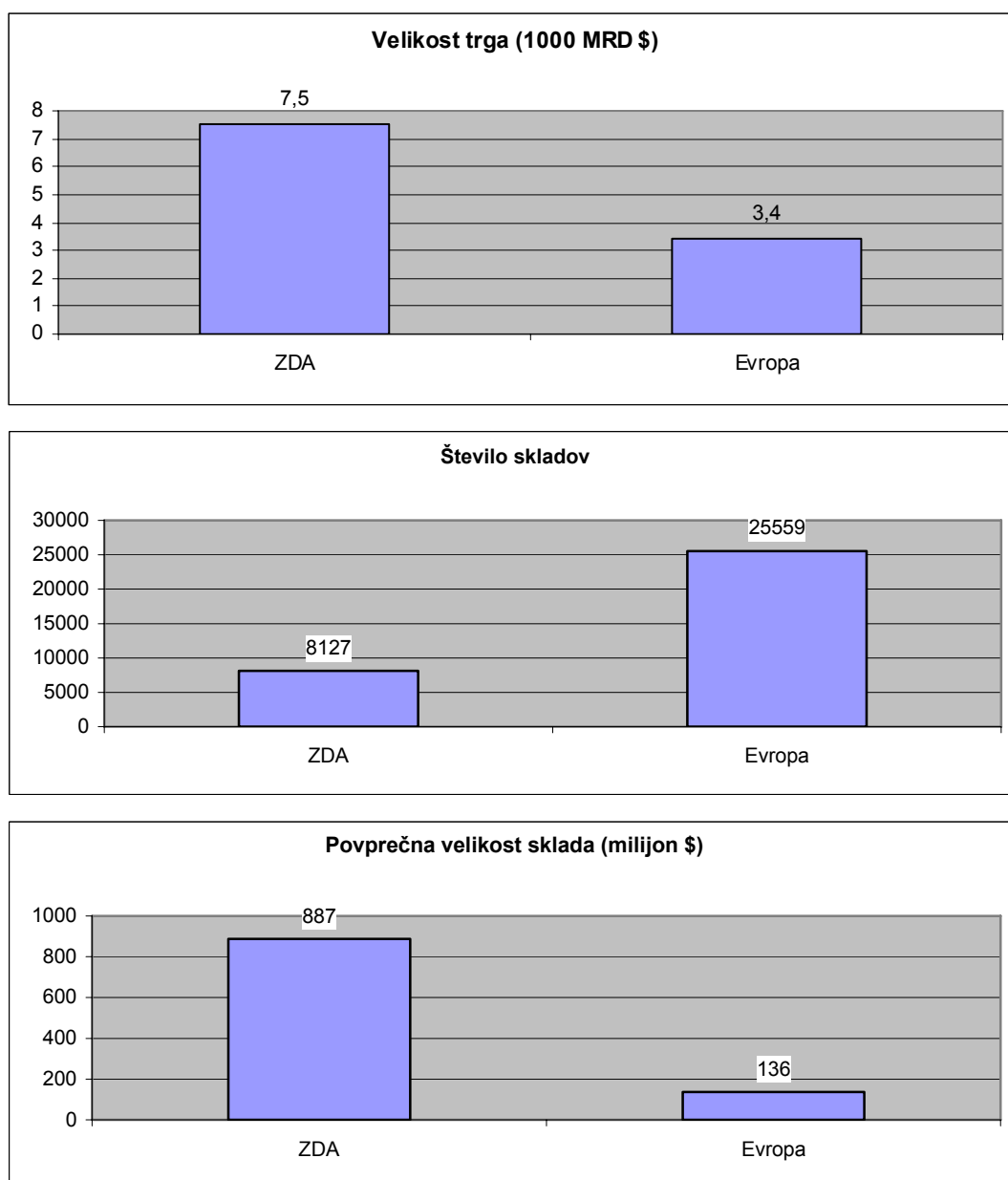
- 👍 V nekem ugodnem trenutku so zmanjšali diskriminacijo, vendar pomembnejše davčne ovire še vedno obstajajo.
- 👎 Pojav novih davčnih diskriminacij.
- 👉 Nobenih novih ovir, vendar ostaja status quo, kar pomeni, da se v smeri obstoječe davčne diskriminacije ni nič spremenilo.

Vir: Tax discrimination against foreign funds, 2005, appendix II.

V zadnjem letu in pol v EU v nobenem pogledu ni opaziti velikega napredka pri preprečevanju davčnih diskriminatorskih ovir za tuje vzajemne sklade. Vendar bomo napredovali vsaj malo, dokler je opaziti znake, da Komisija EU iz ozadja deluje v smeri odpravljanja teh ovir.

Primerjava trga vzajemnih skladov v Evropi in ZDA pokaže, da davčno okolje ZDA kljub kompleksnosti omogoča sektorju vzajemnih skladov priložnosti za razvoj. Zadnje statistike kažejo, da je velikost trga ZDA dvakrat večja od evropskega. Spodnji grafi nam kažejo, da je v Evropi število skladov pravzaprav trikrat večje kot v ZDA; približno 26.000 proti 8.000. To pomeni, da je povprečna vrednost sklada v Evropi okoli \$136 milijonov v primerjavi z \$887 milijoni v ZDA.

Slika 7: Fragmentacija in ekonomija obsega trga skladov



Vir: Tax discrimination against foreign funds, 2005, appendix II.

Iz tega je razvidno, da je velikost trga ZDA dvakrat večja, vendar je število skladov v Evropi trikrat večje kot v ZDA, kar pomeni, da je povprečna vrednost sklada v ZDA šestkrat večja kot v Evropi.

Če bo v Evropi omogočen enotni trg skladov, sta tukaj še dve področji diskriminacije, ki bi morali pritegniti pozornost industrije evropskih skladov. To je področje dvojne obdavčitve in združevanj skladov.

6. OBDAVČITEV VZAJEMNIH SKLADOV V ZDA

Za razliko od EU vzajemni skladi v ZDA poslujejo v razmeroma koherentnem davčnem okolju. ZDA ima namreč enotno zvezno zakonodajo v zvezi z davkom o dohodnini, ki zahteva, da družbe, ki upravljajo z vzajemnimi skladi, poročajo o vseh zaslužkih in kapitalskih dobičkih na državno davčno upravo (Internal Revenue Service - IRS) (običajno ni nobenega prikrivanja dobičkov pri viru dobička) in da fizične osebe enake podatke sporočijo davčni upravi v letnem poročilu o dohodnini in kapitalskih dobičkih. Davčna uprava nato usklajuje podatke. Obdavčljiv dohodek od vzajemnih skladov je podvržen rednim zveznim dohodninskim davčnim stopnjam, medtem ko so kapitalski dobički in izgube zabeleženi med dejanskim poslovanjem vzajemnega sklada, čisti dohodki pa so pripisani investitorju v vzajemne sklade in obdavčeni po stopnji zvezne zakonodaje o davkih na kapitalne dobičke. Utaja davkov, vključno z uporabo računov v tujini z namenom izogibanja obdavčitve, je kaznivo dejanje. Določene države in v nekaterih primerih tudi občine obračunavajo davek na dohodke in kapitalne dobičke vzajemnih skladov (in včasih tudi lastnine) po bistveno nižjih stopnjah. V skladu z ustavo ZDA države in zvezna vlada ne moreta obdavčiti ena druge. Tako obstaja širok izbor vzajemnih skladov, ki investirajo v vrednostne papirje, ki jih izdajo državne in lokalne vlade. Davek na dohodke vzajemnih skladov je izvzet iz zvezne davčne zakonodaje, kot (običajno) tudi davek na dohodek vrednostnih papirjev te države v portfelju. Države prav tako ne obdavčujejo dohodkov, ki so bili ustvarjeni iz naslova vrednostnih papirjev zvezne vlade. Davčno okolje ZDA tako kljub kompleksnosti daje sektorju vzajemnih skladov priložnost za razvoj produktov, kot so davčno učinkoviti skladi (npr. investiranje v občinsko- in kapitalsko-dobičkonosno usmerjen lastniški kapital), in nalaga stroške (ne)ravnjanja po predpisih z vidika potrebnega davčnega poročanja tako davčni upravi kot investitorju.

6.1. Regulacija in obdavčitev vzajemnih skladov

Vzajemne sklade in njihove glavne ponudnike storitev regulirajo zvezni in državni zakoni ter vladne agencije z namenom, da zagotovijo upravljanje skladov v skladu z najboljšimi interesi delničarjev skladov.

Vzajemni skladi so regulirani predvsem z določbami Zakona o družbenih investicijah iz leta 1940. Le-ta vzajemnim skladom in drugim investicijskim družbam nalaga bistveno regulacijo, ki presega zgolj določbe o razkrivanju podatkov in prevarah, ki jih vsebuje večina zveznih zakonov o vrednostnih papirjih. Skladi morajo pri javni registraciji svojih delnic prav tako ravnati v

skladu z Zakonom o vrednostnih papirjih iz leta 1933 ter morajo posredovati objave o registraciji tistim državam, katerim nameravajo ponuditi svoje delnice. Ko sponzorji sklada prodajo delnice sklada javnosti, so prav tako podvrženi regulaciji v vlogi posrednikov-trgovalcev v skladu z Zakonom o menjavi vrednostnih papirjev iz leta 1934. Poleg tega se morajo svetovalci investicij v sklade registrirati v skladu z Zakonom o investicijskih svetovalcih iz leta 1940.

Vsi posredovalci storitev skladov in njihovi uslužbenci imajo posloven odnos s skladom. Zvezni predpisi opredeljujejo investicijskega svetovalca skladov in določene druge osebe kot "pridružene osebe." Pridruženim osebam - tako ustanovam, ki posredujejo storitve skladom in njihovim zaposlenim - je prepovedano izvajati določene vrste transakcij v zvezi s skladi. Pridruženim osebam ni dovoljeno kupovati oz. prodajati vrednostne papirje skladu, s katerim so povezani (razen za delnice, ki jih izda sklad). Ta prepoved varuje sklad in njegove delničarje pred osebami, ki bi želele izkoristiti svoje položaje v skladu za izvajanje poslov v svojo korist, ki bi se izkazale kot škodljive za sklad in njegove delničarje.

6.1.1. Ustanovitev regulacije skladov: Zakon o investicijskih družbah iz leta 1940

Zakon o investicijskih družbah iz leta 1940 je določil strukturo in regulatorni okvir za moderno industrijo vzajemnih skladov. Zakon je zaradi svojih široko obsegajočih določb še vedno aktualen, saj slednje določajo omejitve ne samo za vzajemne sklade, pač pa tudi za investicijske svetovalce, glavne poroke prve izdaje delnic, direktorje, uradnike ter zaposlene. Mogoče je prav tako pomembno, da zakon iz leta 1940 podeljuje Komisiji za vrednostne papirje in borzne trge ZDA (SEC) neomejena pooblastila, da zakon ohrani aktualen v skladu z nenehno spreminjajočim se okoljem industrije finančnih storitev, v katerem poslujejo vzajemni skladi in druge investicijske družbe.

- Štirje glavni zakoni o vrednostnih papirjih, ki regulirajo vzajemne sklade
Zakon o investicijskih družbah iz leta 1940 regulira strukturo in poslovanje vzajemnih skladov in drugih investicijskih družb. Med drugim ta zakon zahteva, da vzajemni skladi vodijo podrobno evidenco in zapiske, zaščitijo vrednostne papirje v portfelju in izdajajo polletna poročila Komisiji za vrednostne papirje in borzne trge ZDA (SEC).

Zakon o vrednostnih papirjih iz leta 1933 zahteva, da se vse javne ponudbe vrednostnih papirjev, vključno z delnicami vzajemnih skladov, registrirajo pri zveznih organih. Ta zakon prav tako zahteva, da vsi potencialni investitorji prejmejo aktualno brošuro z opisom sklada.

Zakon o menjavi vrednostnih papirjev iz leta 1934 regulira posrednike-trgovalce, vključno z glavnimi poroki za prodajo nove izdaje delnic vzajemnih skladov in drugimi, ki prodajajo delnice vzajemnih skladov, ter od njih zahteva, da se registrirajo pri SEC. Med drugim zakon iz leta 1934 zahteva, da registrirani posredniki-trgovalci vodijo obširno evidenco in arhive, vodijo vrednostne papirje strank na ustreznih skrbniških računih ter oddajajo podrobna letna finančna poročila SEC.

Zakon o investicijskih svetovalcih iz leta 1940 zahteva, da se vsi investicijski svetovalci vzajemnih skladov registrirajo pri zveznih organih. Ta zakon vsebuje določbe o prevarah in zahteva od investicijskih svetovalcev, da ustrezajo zahtevam zapisnikarstva, skrbništva, poročanja itd.

- Interni regulatorji: direktorji vzajemnih skladov

Čeprav SEC uveljavlja strogo regulacijo industrije skladov, zakon iz leta 1940 prepoveduje SEC, da neposredno nadzira investicijske odločitve oz. dejavnosti vzajemnih skladov ter sodi o vrednosti investicij. Ta odgovornost za nadzor je zaupan upravnim odborom posameznih skladov. Vsak vzajemni sklad vodi upravni odbor, ki dela v korist delničarjev sklada z nadzorom nad poslovanjem sklada.

Direktorji skladov morajo biti enako skrbni kot razumno varčna oseba pri upravljanju s svojim denarjem. Od njih se pričakuje, da pridobijo ustrezno količino informacij, izvajajo zdravo poslovno presojo, odobrijo politiko in postopke upravljanja sklada ter nadzirajo poslovanje investicijskih menedžerjev in drugih oseb, ki izvajajo storitve za sklad.

Medtem ko zakon iz leta 1940 zahteva, da je vsaj 40% uprave sklada "neodvisnih" in ni povezanih s posamezniki, ki imajo vložke v skladu, z investicijskim svetovalcem oz. glavnim porokom za izdajo novih delnic, pravila v sklopu zakona zahtevajo, da imajo tako rekoč vsi skladi v upravi večino neodvisnih direktorjev.

S spoznanjem o pomembnosti neodvisnih direktorjev ima večina skladov dvotretjinsko večino neodvisnih direktorjev. Da se posameznik kvalificira kot neodvisni direktor, mora ustrezati določenim kriterijem v skladu z zakonom iz leta 1940.

6.2. Sistem regulacije skladov

Komisiji za vrednostne papirje in borzne trge ZDA (SEC - the U.S. Securities and Exchange Commission) je nadrejena zvezna agencija, ki je odgovorna za regulacijo dejavnosti vzajemnih skladov. SEC nadzira ustrežanje ključnim zveznim predpisom o vzajemnih skladih, in sicer zakonu iz leta 1940. Oddelek SEC za upravljanje z investicijami je odgovoren predvsem za nadzor in regulacijo skladov, poleg tega pa tudi predlaga spremembe zakonov o vrednostnih papirjih in pravil, ki vplivajo na poslovanje skladov in drugih investicijskih družb (vključno s sektorskimi investicijskimi skladi, zaprtimi skladi ter menjalnimi-trgovalnimi skladi, ki so vsi registrirani s SEC, poleg neregistriranih tveganih skladov).

V skladu z določbami zakona iz leta 1940 oddelek za upravljanje investicij opravlja naslednje dejavnosti:

- ohranja stroge standarde o povečevanju zadolženosti, tako da skladi ne izpostavljajo svojih sredstev neustreznim tveganjem;
- zagotavlja, da skladi ohranjajo učinkovite sisteme internega upravljanja;

- zahteva razumljivo in celovito razkritje investitorjem in stremi k izkoreninjenju prevar in zlorab;
- revidira zahtevano registracijo skladov pri SEC; ter
- ustrezno razvija oz. revidira pravila in dopolnila ter tako prilagaja zakonodajo novim okoliščinam.

SEC-ov Urad za nadzor in preiskave spoštovanja predpisov (OCIE) izvaja nadzor in preiskave za vzajemne sklade in druge investicijske družbe na državnem nivoju. OCIE raziskuje spoštovanje predpisov skladov v skladu z zakonom iz leta 1940 ter drugimi zakoni o vrednostnih papirjih ter odkriva morebitne kršitve zakonodaje. Poleg tega SEC-ov Urad za izobraževanje in pomoč investitorjem (OIEA) neposredno služi posameznim vlagateljem, tako da so njihovi programi in vprašanja znani po vsej SEC in se upoštevajo, ko agencija ukrepa. Strokovnjaki OIEA odgovarjajo na vprašanja javnosti, analizirajo pritožbe investitorjev ter iščejo neformalne sklepe glede teh pritožb. Urad prav tako izdaja brezplačne brošure in druga izobraževalna gradiva o različnih temah investiranja.

- Druge regulatorne agencije in organi, Ministrstvo za delo ZDA
Administracija vrednostnih papirjev kot dodatne ugodnosti iz delovnih razmerij za delavce na Ministrstvu za delo (EBSA) ščiti integriteto pokojninskih shem, vključno s shemo 401(k) in drugimi shemami, katerim vzajemni skladi pogosto nudijo storitve. EBSA prav tako uveljavlja relevantne določbe zveznih pokojninskih zakonov.
- NASDR, Inc., "samoregulatorna" organizacija, ki regulira industrijo vrednostnih papirjev, vključno z vzajemnimi skladi. Poročanje vzajemnih skladov mora ustrezati predpisom NASD. NASD tudi nadzira posrednike-trgovalce, ki prodajajo delnice vzajemnih skladov.
- Čeprav davčni urad-IRS nima neposrednega pregleda nad vzajemnimi skladi, imajo njegovi predpisi in odločitve pogosto močan vpliv na poslovanje vzajemnih skladov in lahko vplivajo na posameznikovo vlaganje v sklade s pomočjo davčne politike. Spremembe v davčni zakonodaji, ki jih uveljavlja, so povzročile ustanavljanja shem 401(k), individualnih pokojninskih računov ter izobraževalnih in zdravstvenih investicijskih sredstev.
- Popolno in pošteno razkrivanje podatkov - Vloga SEC pri uveljavljanju zakona iz leta 1940 je zagotovitev učinkovitega razkrivanja podatkov o skladu in investicijskih ciljih, strukturi ter poslovanju investitorjem. Tako zakon iz leta 1940 in SEC določata visoka merila pri razkrivanju podatkov o vzajemnih skladih. Predmet zahtev o razkrivanju podatkov sta dva glavna načina komunikacije skladov: tisti, ki meri na potencialne investitorje (npr. trženjska gradiva, prodajna literatura ter oglasi), in tisti, ki obvešča delničarje sklada (npr. brošure, poročila delničarjem ter drugi dokumenti o skladu). Tako skladi kot regulatorji skladov so v zadnjih letih začeli kampanjo z namenom, da zagotovijo ustrezen nivo informiranja investitorjev o skladih pred in po tem, ko kupijo delnice v skladih. Predvsem SEC nadaljuje s prizadevanji, da zagotovi sprejemanje odločitev in izpolnitev pričakovanj investitorjev na

podlagi informacij s standardizacijo vsebin, ki so predstavljene v brošurah, poročilih delničarjem, oglasih, prodajni literaturi, ter da usmerja sklade k objavljanju opisov in poročil v jeziku, ki je razumljiv širši javnosti.

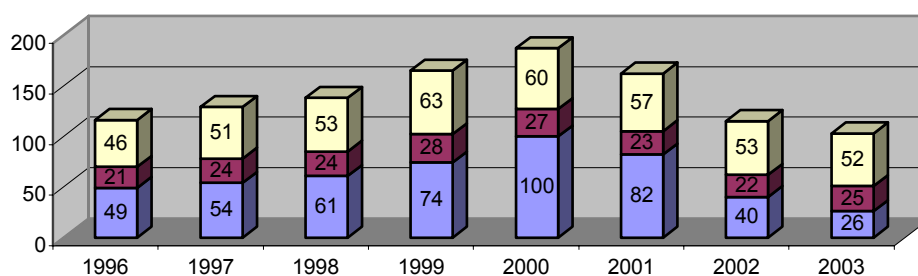
- Poročila delničarjem in brošure. Od skladov se zahteva, da razkrijejo podatke o vrsti tem v teh dveh pomembnih dokumentih, ki jih posredujejo delničarjem, vključno z: informacijami o stroških vodenja sklada in pristopnih stroških, investicijskim tveganjem, preteklim poslovanjem sklada ter politiko in postopki pooblaščenega glasovanja. Letna in polletna poročila delničarjem prikazujejo sedanje poslovanje sklada, vsebujejo pa tudi druge pomembne informacije o skladu.

6.3. Skladi in obdavčenje

Za razliko od večine podjetij vzajemni skladi na splošno razdelijo vse prihodke, ki jih ustvarijo med letom, ter so obdavčeni le za tista sredstva, ki jih ohranijo. To posebno "prehodno" davčno obravnavanje prihodkov vzajemnih skladov in kapitalskih dobičkov je uvedel Zakon o prihodkih iz leta 1936, ki je še danes v veljavi v obliki podpoglavja M - Zakonika davčne uprave iz leta 1986. To poglavje vsebuje kratek pregled o izpolnjevanju pogojev skladov za posebno davčno obravnavo; pregled uporabe skladov za davčne namene z vidika investorjev; razpravo o vrstah obdavčljivih izplačil, ki jih izvajajo skladi, ter razlago davčnih posledic prodaje oz. zamenjave delnic sklada za investitorje.

Slika 8: Razporeditev dividend, izplačanih iz vzajemnih skladov, 1996-2003 (MRD \$)

- skladi, ki so prosti davkov, in računi z odloženimi davki
- obdavčljivi računi fizičnih oseb
- obdavčljivi računi pravnih oseb



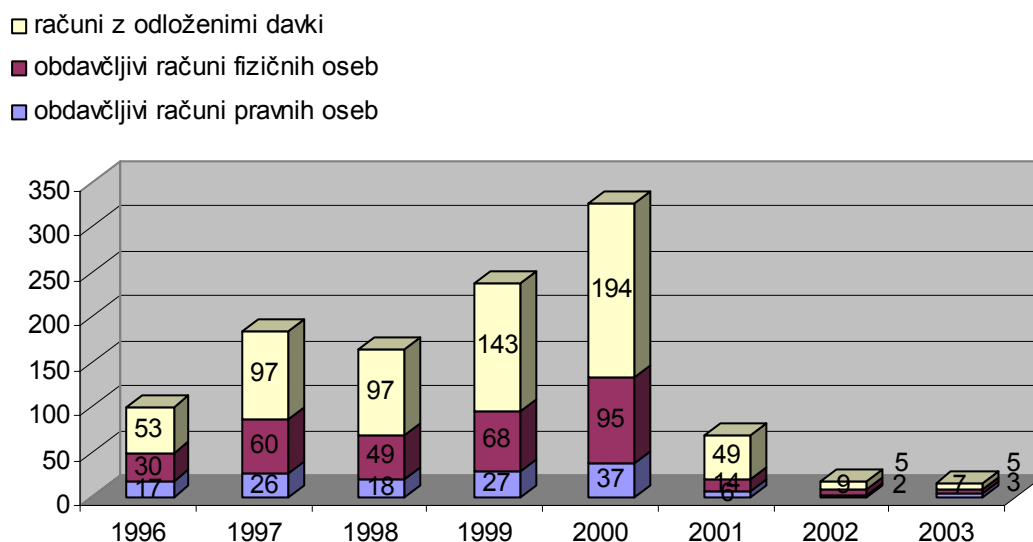
Vir: Mutual fund fact book, 2004, str. 28.

6.3.1. Obdavčitev prihodkov sklada

Skladi se lahko kvalificirajo za posebno obravnavo po davčnem zakoniku le, če med drugim ustrezajo različnim standardom razpršenosti investicij ter opravijo test glede izvora dohodkov. V skladu z dohodkovnim testom zakonika mora biti 90% bruto dohodkov vzajemnega sklada pridobljenih iz točno določenih virov. V skladu s testi premoženja, ki jih navaja zakonik, mora biti vsaj 50% sredstev sklada vloženi v denar, denarne inštrumente, vladne vrednostne papirje, vrednostne papirje drugih skladov ter v druge vrednostne papirje, ki v odnosu s posameznim

izdajalcem ne predstavljajo več kot 5% sredstev sklada oz. več kot 10 volilnih vrednostnih papirjev izdajalca. Prav tako sklad ne sme več kot 25% sredstev investirati v vrednostne papirje posameznega izdajalca (razen za vladne vrednostne papirje oz. vrednostne papirje drugih skladov) oz. enega ali več kvalificiranih javno trgovanih partnerstev. Investitorji sklada so odgovorni za plačevanje davkov na prihodke sklada, ne glede na to, ali prejmejo plačila v denarju ali pa dobičke ponovno investirajo v dodatne delnice sklada.

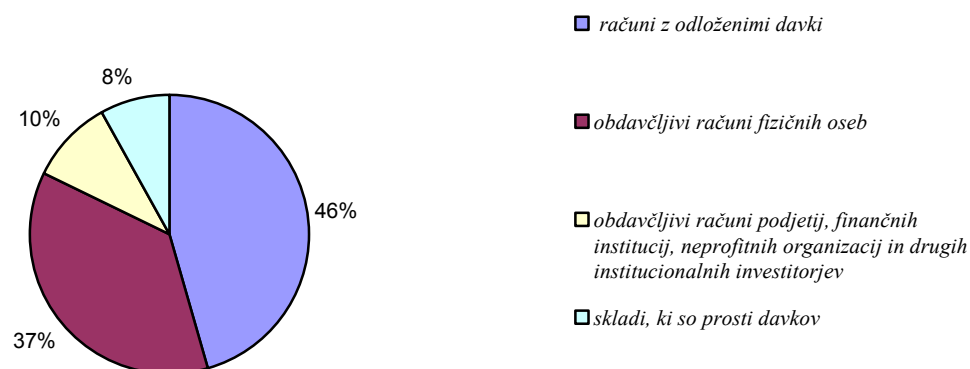
Slika 9: Razdelitev dobička, izplačanega iz vzajemnih skladov, 1996-2003 (MRD \$)



Vir: Mutual fund fact book, 2004, str. 29.

Investitorji pogosto poskušajo omiliti učinek davkov na svoje investicije z vlaganjem v sklade, ki so prosti davkov, oz. v pokojninske sklade, za katere velja odlog plačevanja davkov. Od leta 2004 naprej je 8% vseh sredstev vzajemnih skladov investiranih v sklade, ki so oproščeni davkov, 46% pa je investiranih v gospodinjske račune, za katere velja odlog plačevanja davkov.

Slika 10: Delež sredstev vzajemnih skladov glede na davčni status, 2004 (v %)



Opomba: komponente nimajo vsote 100% zaradi zaokroževanja

Vir: Mutual fund fact book, 2005, str. 30.

- Skladi, ki so oproščeni davkov

Obvezniški skladi, ki so prosti davkov, izplačujejo dividende, ki jih zaslužijo na račun občinskih obvezniških obresti. Ta dohodek je prost zveznih davkov ter v nekaterih primerih tudi državnih in lokalnih davkov. Skladi denarnega trga, ki so prosti davkov, investirajo v kratkoročne občinske vrednostne papirje oz. enakovredne inštrumente, ki prav tako izplačujejo dividende, ki so proste davkov.

Čeprav so dohodki iz naslova teh skladov na splošno prosti davkov, jih je potrebno vseeno prijaviti na davčni napovedi. Skladi, ki so prosti davkov, te podatke posredujejo svojim investitorjem z izjavo na koncu leta ter jim razložijo, kako obravnavati dividende, ki so proste davkov, po posameznih državah. Za nekatere davkoplačevalce so deli dohodkov, ki jih ustvarijo skladi, ki so prosti davkov, kljub vsemu podvrženi zveznim alternativnim minimalnim davkom.

Čeprav so obresti občinskih obveznic na splošno proste davkov, lahko investitor, ki odkupi davkov proste obvezniške delnice sklada, vseeno ustvari obdavčljiv kapitalski dobiček. Investitor prav tako lahko ustvari obdavčljiv dobiček na račun davka prostega obvezniškega sklada, če je upravljavec sklada med letom prodal vrednostne papirje in pri tem ustvaril čisti dobiček.

6.4. Vrste izplačil

Vzajemni skladi delničarjem namenjajo dve obliki obdavčljivih izplačil: običajne dividende in kapitalske dobičke. Izplačila dividend izvirajo prednostno iz obresti in dividend, ki jih ustvarijo vrednostni papirji v portfelju sklada, skupaj z morebitnimi kratkoročnimi dobički, in sicer po stroških, ki jih ima sklad z upravljanjem le-tega. Izplačila je potrebno v investitorjevi davčni napovedi navesti kot dividende. Zakonodaja, ki je bila uvedena leta 2003, je davek na kvalificirane dohodke iz naslova dividend zmanjšala na 15%.

Izplačila kapitalskih dobičkov predstavljajo morebitne čiste dobičke sklada iz naslova prodaje vrednostnih papirjev, ki so bili del portfelja več kot eno leto. Ko dobiček od prodaje teh vrednostnih papirjev presega izgubo, se le-ta izplača delničarjem kot kapitalski dobiček. Zakonodaja iz leta 2003 je prav tako znižala davek na dolgoročne kapitalske dobičke za investitorje skladov; na splošno so ti dobički obdavčeni po stopnji 15 %, vendar je za nekatere davkoplačevalce veljavna nižja stopnja.

Z namenom, da bi pomagali delničarjem vzajemnih skladov razumeti vpliv davkov na donos njihovih investicij, je SEC sprejel pravilo, ki zahteva, da vzajemni skladi razkrijejo standardizirane davčne napovedi za eno-, pet- in desetletno obdobje. Čisti donosi, ki so prikazani poleg bruto donosov v brošurah skladov, so predstavljeni na dva načina, in sicer: čisti donosi, ki se nanašajo le na izplačila skladov (pred unovčitvijo); ter čisti donosi, ki se nanašajo na izplačila skladov in predviden odkup delnic sklada (po unovčitvi).

6.5. Prodaja in izmenjava delnic

Investitor, ki proda delnice vzajemnega sklada, običajno ustvari bodisi kapitalski dobiček bodisi izgubo v letu, ko so delnice prodane; menjava delnic med skladi v isti družini skladov prav tako ustvari bodisi kapitalski dobiček bodisi izgubo.

Investitorji so zavezani plačati davek na kapitalske dobičke, ki jih ustvarijo od prodaje delnic sklada v istem smislu, kot če bi prodali delnico, obveznico oz. katerikoli vrednostni papir. Kapitalske izgube od prodaje in menjave delnic vzajemnega sklada se lahko uporabi pri zniževanju osnove kapitalskih dobičkov, ki so bili ustvarjeni drugje v tekočem letu in poslej.

Znesek dobička oz. izgube od prodaje delnic sklada je določen na osnovi razlike med "osnovo izdatkov" delnic (običajno nakupna cena delnic, vključno s tistimi, ki so bile pridobljene s ponovno investiranimi dividendami) in prodajno ceno. Veliko število skladov delničarjem posreduje podatke o osnovi izdatkov oz. izračuna dobiček in izgubo za prodane delnice.

7. SKLEP

Prihodek iz obdavčenja kapitala je zaradi zelo razširjene davčne konkurence ena izmed mobilnejših davčnih osnov. V primeru, da trg deluje pravilno, so odločitve o investiranju osnovane na pravih lastnostih skladov in ne z mislijo o izogibanju davkom. Tako večina vlagateljev pri izbiri sklada pazi še na davčni vidik ter neto donosnost z upoštevanjem davčne obremenitve, ki jo sklad prenaša na vlagatelje.

Ugotovimo pa lahko, da vlagatelji v večini še vedno ne uporabljajo varčevanja v vzajemnih skladih za dolgoročno naložbo. Vse bolj se osredotočajo na sklade, ki večino sredstev vlagajo v naložbe zunaj Slovenije. Prilivi v takšne sklade pomenijo kar 70% letošnjih neto prilivov v slovenske vzajemne sklade.

V praksi so se začele pojavljati težave, saj po novem zakonu o dohodnini (2005) ni jasno, kako bo DURS pridobival podatke za potrebe obdavčitve dohodkov iz tujine, prišlo pa je tudi do kar nekaj problemov in nedorečenosti. Zato je parlament 23.11.2005 sprejel novo različico zakona o dohodnini, ki bo veljala za prodaje od 1.1.2006. Vsi dobički, nastali na podlagi kapitala – torej kapitalski dobički, obresti in dividende, po novi različici ne bodo vplivali na dohodnino. Stopnja davka bo 20%. Pri tem bo za kapitalske dobičke veljalo, da se stopnja po petih letih imetništva zmanjša na 15%, po 10 letih na 10%, po 15 letih na 5%, po 20 letih pa je več ne bo. Tako je čas do popolne neobdavčitve sicer precej daljši kot dosedanja tri leta, vendar je stopnja davka v času že vnaprej jasna in nizka.

Tudi na celotnem evropskem davčnem okolju se pojavljajo problemi, saj se vpliv davčnih oblasti konča na državni meji in sta izogibanje in utaja davkov zelo razširjena med vlagatelji. Evropska komisija je v ta namen objavila zeleno knjigo o izboljšanju evropske zakonodaje na področju

skladov, s katero želi spodbuditi razpravo o sedanjih ureditvah na tem področju. Evropski trg investicijskih skladov je pomemben tako za potrošnike kot tudi za države članice, saj postajajo skladi zaradi staranja prebivalstva in s tem povezanih pritiskov na javne finance ena izmed alternativ klasičnemu pokojninskemu zavarovanju.

Evropski trg vzajemnih skladov je v povprečju petkrat manjši kot ameriški, kar onemogoča doseganje ekonomij obsega in tako zmanjšuje donos vlagateljem. Vzrok za to so različna pravila, ki urejajo poslovanje takšnih skladov, saj na evropski ravni ni usklajevanja vseh pravil, ki pomembno vplivajo na poslovanje skladov. To področje ureja vsaka država članica po svoje. Čezmejne povezave so v tem primeru redek pojav. Komisija z zeleno knjigo ne želi sprožiti razprave o usklajevanju nekaterih davčnih in statusno pravnih pravil, pač pa želi pridobiti informacije o učinkovitosti pravil, ki že sedaj na evropski ravni urejajo upravljanje s skladi, predvsem nadzor nad njihovim poslovanjem ter objavo vseh relevantnih informacij o naložbah skladov. Tako bi dobili tudi večji nadzor nad njihovo obdavčitvijo. Povezava med davčno in drugimi politikami Evropske unije pa postaja vedno bolj jasna s širitvijo Unije.

Za razliko od evropskih vzajemnih skladov v ZDA poslujejo v razmeroma koherentnem davčnem okolju, saj ima ZDA enotno zvezno zakonodajo v zvezi z davkom o dohodnini. Obdavčljiv dohodek od vzajemnih skladov je podvržen rednim zveznim dohodninskim davčnim stopnjam, medtem ko so kapitalski dobički in izgube, zabeleženi med dejanskim poslovanjem vzajemnega sklada, čisti dohodki, pripisani investitorju v vzajemne sklade in obdavčeni po stopnji zvezne zakonodaje o davkih na kapitalske dobičke. Utaja davkov, vključno z uporabo računov v tujini z namenom izogibanja obdavčitve, je kaznivo dejanje. Določene države in v nekaterih primerih tudi občine obračunavajo davek na dohodke in kapitalske dobičke vzajemnih skladov (in včasih tudi lastnine) po bistveno nižjih stopnjah.

Davčno okolje ZDA tako kljub kompleksnosti daje sektorju vzajemnih skladov priložnost za razvoj produktov, kot so davčno učinkoviti skladi, in nalaga stroške (ne)ravnarjanja po predpisih z vidika potrebnega davčnega poročanja tako davčni upravi kot investitorju.

LITERATURA

1. Andreja Rednak: Pri pivu ne deluje, še manj bo pri skladih. Finance, Ljubljana, 2005, str. 10.
2. Čok Mitja, Košak Marko: Nova davčna zakonodaja in poslovanje bank v Sloveniji. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2005. 16 str.
3. Dover Jože: Poslovanje vzajemcev v letu 2003. Kapital, Maribor, 2003, 318, str. 28 – 30.
4. Fichtner, Jason J.: Providing tax equity for mutual fund investors: Changing the tax treatment of capital gain distributions. B.k. : Joint Economic Committee, 2004. 17 str.
5. Frangež Ana: Prilaganje investicijskih skladov ureditvi Evropske Unije. Diplomsko delo. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2003. 39 str.
6. Freedman Albert J., Wiles Russ: How Mutual Fund Work. New York : New York Institute of Finance, 1993. 334 str.
7. Jernej Podlipnik, Mitja Černe, Jure Gostiša: Vse o novih davkih. Moje finance, Ljubljana, 2005, 1, str. 40-64.
8. Kodrič Sandi: 10 let vzajemnih skladov. Dnevnik, Ljubljana, 11.01.2002, str. 32.
9. Kodrič Sandi: Luksemburški skladi SICAV. Kapital, Ljubljana, 5. november 2001.
10. Koritnik Andreja: Tuji ali domači?. Denar & Svet nepremičnin, Ljubljana, 2005, 19, str. 26.
11. Lubej Samo: Vzajemni skladi za vsakogar. Maribor : Založba Kapital – Neto d.o.o., 2002. 78 str.
12. Lubej Samo: Vzajemni skladi tudi letos uspešni. Delo, Ljubljana, 2003, 250, str. 2.
13. Marwick Peat: Tax– Managed Mutual Funds and the Taxable Investor. B.k. : KPMG Peat Marwick LPP, 2000, str. 18- 19.
14. Matjaž Nidorfer: Varčevalci se še niso streznili. Finance, Ljubljana, 23.08.2005, str. 3.
15. Nv/bdo/vb: Veljati je začel novi zakon o investicijskih skladih. Finance, Ljubljana, 2003, 1, str. 1.
16. Rouwenhorst K. Geert: The origins of mutual funds. Yale ICF Working Paper NO.04 – 48. B.k. : Yale school of Management, USA, 2004. 33 str.
17. Sovdat Petra: Dobro obveščeni o odpravi destodstotne omejitve vlaganja vzajemnih skladov v tujino. Finance, Ljubljana, 2005, 51.
18. Tifengraber Vlasta: Vzajemni skladi se poslavljajo od najbolj donosnih časov. Poslovni Dnevnik, Ljubljana, 10.03.2005.
19. Zmaga Peter: Konec davčnih komplikacij za vzajemne sklade. Finance, Lubljana, 2005, 116.

VIRI

2. Discriminatory tax barriers in the single European investment funds market. Report by PricewaterhouseCoopers to the European investment funds industry. A discussion paper. London : PriceWaterhouseCoopers, 2001. 36 str.
3. Dohodek iz vzajemnih skladov.
[URL: http://www.gov.si/durs/index.php?Ig:sl&f=doh_vs.html], 2005.
4. EU tax proposal may affect U.U. and other funds
[URL: http://www.ici.org/issues/glo/arc-tax/01_eu_tax_directive.html], 2005
5. EFAMA. [URL: <http://www.efama.org>], 2005 – 2006.

6. Komisija odprla razpravo o regulaciji investicijskih skladov.
[URL: <http://www.finance-on.net>], 16.07.2005.
7. Mutual Fund Tax Guide [URL: <http://www.fairmark.com/mutual>], 8.2005.
8. Mutual Fund Fact Book 2004. Washington, DC : Investment Company Institute, 2004.
189 str.
9. Mutual Fund Fact Book 2005. Washington, DC : Investment Company Institute, 2005.
156 str.
10. Obdavčitev vzajemnih skladov – tuji skladi.
[URL: <http://www.vzajemci.com/text.php?id=4881>], 6.2005.
11. Pogosta vprašanja in odgovori. [URL: <http://www.primorski-skladi.si/index.php?i=7>]
12. Pravilnik o izračunavanju, objavi, pošiljanju in upoštevanju deležev rasti vrednosti premoženja kvalificiranega vzajemnega sklada pri izračunavanju davčne osnove od dobička iz točke drugega odstavka 81. člena ZDoh-1.
[URL: <http://www.vzajemci.com/text.php?id=5044>], 17.9.2005.
13. Seznam investicijskih skladov. [URL: <http://www.a-tvp.si/notifikacije%20skladi%20EU>],
2005 – 2006.
14. Spletna stran Finančna točka.si. [URL: <http://www.financa-tocka.si>], 2005 – 2006.
15. Spletna stran Financ [URL: <http://www.finance-on.net>], 2005 – 2006.
16. Spletna stran Vzajemci.com. [URL: <http://www.vzajemci.com>], 2005 – 2006.
17. Spletna stran vzajemnih skladov v Avstriji. [URL: <http://www.voeig.co.at>], 2005 – 2006.
18. Spletna stran vzajemnih skladov v Italiji. [URL: <http://www.assogestione.it>], 2005 – 2006.
19. Spletna stran vzajemnih skladov v Luksemburgu. [URL: <http://www.alfi.lu>], 2005 – 2006.
20. Tax discrimination against foreign funds: Light at the end of the tunnel, connectedthinking.
London : PriceWaterhouseCoopers & EFAMA, 2005. 36 str.
21. Taxation of dividends received by individuals.
[URL: http://europa.eu.int/comm/taxation_customs/taxation/personal_tax/dividend_taxation/index_en.htm#], 2006.
22. Taxation of UCITS-The principles. An EFAMA survey. 2005 Update. 68 str.
[URL: <http://www.efama.org/30Documents/70TaxIssues/1015regulation/EFAMA>], 2005.
23. UCITS overview. Ernst in Young – 2004
[URL: http://www.ej.com/global/Content.nsf/International/Investment_Management_-_UCITS_-_overview], 2004,
24. Zakon o davčnem postopku (Uradni list RS, št. 54/04, 57/04 – odločba US).
25. Zakon o investicijskih skladih in družbah za upravljanje /ZISDU-1/
(Uradni list RS, št. 110/2002, 73/2003 Skl.US: U-I-127/03-7, 32/2004, 42/2004, 68/2005
Odl.US: U-I-127/03-44)
26. Zakon o spremembah in dopolnitvah zakona o investicijskih skladih in družbah za upravljanje /ZISDU-1A/ (Uradni list RS, št. 42/2004)
27. Zakon o dohodnini /ZDoh-1/
(Uradni list RS, št. 54/2004 (56/2004, 62/2004, 63/2004 - popr.), 80/2004, 139/2004, 53/2005, 115/2005, 43/2006 Odl.US: U-I-172/05-21, 47/2006)

PRILOGE

PRILOGA 1

Davčna zakonodaja do leta 2005

Po tej zakonodaji se je rast vrednosti točke obravnavala kot kapitalski dobiček na enak način kot denimo pri delnicah in je bila obračunana za leto, ko smo točke prodali. Po pravilih ni bilo nobenega davka, dokler točk nismo prodali. Če je od nakupa do prodaje minilo manj kot 6 mesecev, sta se primerjali prodajna in nakupna cena. Njuna razlika krat število prodanih točk je predstavljala dobiček ali izgubo te posamezne prodaje. Če je od nakupa do prodaje minilo več kot 6 mesecev, vendar manj kot 3 leta, sta se primerjali prodajna ter popravljena nakupna cena – lahko povečana za revalorizacijo (in s tem zmanjšali razliko). Razlika cen krat število prodanih točk je dobiček ali izguba te posamezne prodaje. Če pa je od nakupa do prodaje minilo več kot 3 leta, je bil dobiček neobdavčen.

V primeru da ste imeli za posamezni sklad več nakupov in prodaj, jih ni bilo dovoljeno razvrstiti po svoje, da bi bil učinek čim boljši, temveč se je bilo treba držati predpisanega pravila "prvi kupljen - prvi prodan". To pomeni, da so bili ločeni nakupi in ločene prodaje urejene po času, nakar velja, da se posamezna prodaja (po vrsti od najstarejše do najbolj sveže) nanaša na tiste izmed kupljenih točk, ki so najstarejše še ne "porabljene" v vrsti nakupov.

Kapitalski dobiček za določeno leto je bil seštevek vseh dobičkov in izgub, doseženih pri posamezni prodaji, izvedeni v tem letu. Pri tem se niso seštevali samo rezultati pri prodaji točk vzajemnih skladov, temveč tudi rezultati prodaj drugih vrednostnih papirjev (npr.: delnic ali obveznic), kjer enako velja za vsa zgoraj opisana pravila. Izjema so bile prodaje delnic, ki so jih pridobili od podjetja v postopku privatizacije (ali podedovanih, ki so bile pridobljene na ta način) - tam davka ni bilo ne glede na čas med nakupom in prodajo.

Če je bil seštevek negativen, nismo imeli kapitalskega dobička in nismo plačali davka, vendar se tudi niso zmanjšale že sicer obstoječe davčne obveznosti (iz drugih postavk dohodnine). Vseeno pa je bilo potrebno oddati napoved. Če pa je bil seštevek pozitiven, kar pomeni kapitalski dobiček, je bilo potrebno oddati napoved in plačati davek.

Če ste v določenem letu prodajali točke skladov ali druge vrednostne papirje, ki ste jih po prej opisanem pravilu "prvi kupljen - prvi prodan" imeli v lasti manj kot tri leta, je bilo potrebno oddati napoved kapitalskega dobička. Napoved je bilo treba oddati tudi v primeru, da ste ustvarili izgubo. Ni pa je bilo treba oddati, če ste prodali samo takšne naložbe, kjer se kapitalski dobiček ni obračunaval; torej tiste, ki ste jih imeli več kot tri leta ali delnice, pridobljene od podjetja v postopku privatizacije (ali podedovane takšne delnice). Do konca februarja leta 2005 je bilo potrebno na predpisanem obrazcu, oddati napoved kapitalskega dobička in jo dostaviti svoji izpostavi DURS. Obrazec je od vas zahteval zapis vsote dobičkov in izgub, doseženih pri prodaji posameznega sklada (ali drugega vrednostnega papirja), zapis vseh prodaj, izvedenih v

tistem letu ter nakupov, ki se po prej opisanem pravilu "prvi kupljen - prvi prodan" nanašajo nanje.

Na podlagi oddanega obrazca in morebitnih svojih popravkov vam je DURS v primeru, da ste imeli dobiček, poslal položnico za akontacijo davka v višini 30% ugotovljenega zneska. Če pa v skupnem seštevku niste imeli dobička, se ne zgodi nič več. Ugotovljeni znesek kapitalskega dobička se je prištel vaši dohodninski osnovi in jo povečal (če ste imeli izgubo, ta ni zmanjšala dohodninske osnove). Od tu naprej stvari potekajo enako kot sicer pri dohodnini.

To pomeni, da je davčna stopnja, po kateri so bili na koncu obdavčeni vaši kapitalski dobički (in vse ostalo, kar nastopa v vaši dohodnini), stvar vašega konkretnega primera in se nahaja nekje med najnižjo in najvišjo stopnjo veljavne dohodninske lestvice. Lahko torej plačate bistveno več kot 30%, kolikor je znašala akontacija, lahko pa se po drugi strani zgodi, da dobite del plačane akontacije nazaj (če ste oseba z nizkimi prihodki, denimo študent ali mladoletna oseba).

PRILOGA 2

Primerjava donosa brez davka ter donosa po obdavčitvi za vlagatelja, ki je fizična oseba (od 31.12.2004 do 17.09.2005)

Sklad	Kvalificiran	Donos	Po davku	stopnja	Po davku	stopnja
		pred davkom od 31.12.04	od 31.12.04	od 31.12.04	brez obresti	od 31.12.04
CI Eastern Europe Stock	da	50,71%	33,56%	(33,83%)	33,57%	(33,79%)
Raiffeisen Osteuropa Aktien	da	47,75%	31,88%	(33,23%)	31,88%	(33,23%)
Raiffeisen Eurasien Aktien	da	42,52%	28,08%	(33,95%)	28,08%	(33,95%)
CI Austria Stock	da	41,96%	27,83%	(33,69%)	27,85%	(33,64%)
Probanka DZU Beta - delniški	da	22,84%	15,36%	(32,75%)	15,36%	(32,75%)
MP-Global.SI	da	19,23%	13,14%	(31,66%)	13,15%	(31,61%)
CI Select Europe Stock	da	18,52%	14,41%	(22,18%)	14,42%	(22,14%)
Raiffeisen Europa Aktien	da	17,47%	12,02%	(31,22%)	12,02%	(31,22%)
Sanpaolo International - Farma [RI]	da	17,33%	NP	(NP)	NP	(NP)
Sanpaolo International - Europa [RI]	da	16,98%	11,75%	(30,76%)	11,76%	(30,76%)
NLB Skladi - Svetovni sklad delnic	da	16,94%	11,54%	(31,88%)	11,54%	(31,88%)
Sanpaolo International - Euro [RI]	da	15,32%	10,65%	(30,50%)	10,65%	(30,49%)
Infond Europa	da	14,48%	10,01%	(30,89%)	10,01%	(30,89%)
Sanpaolo International - Europa [RH]	da	14,18%	9,85%	(30,52%)	9,85%	(30,52%)
CI Dollar Bond	da	14,13%	13,68%	(3,19%)	14,13%	(0,00%)
CI America Stock	da	14,08%	11,18%	(20,56%)	11,19%	(20,54%)
MP-Plus.SI	da	13,67%	9,51%	(30,44%)	9,51%	(30,44%)
Raiffeisen Global Aktien	da	13,51%	9,33%	(30,96%)	9,33%	(30,96%)
Sanpaolo International - Industria [RI]	da	13,19%	9,11%	(30,98%)	9,11%	(30,97%)
Sanpaolo International - Nord America [RI]	da	13,04%	10,40%	(20,20%)	10,41%	(20,16%)
Raiffeisen Global Mix	da	11,76%	9,06%	(22,94%)	9,16%	(22,07%)
Raiffeisen US Aktien	da	11,72%	8,12%	(30,76%)	8,12%	(30,76%)
Primus International	da	11,24%	8,00%	(28,87%)	8,00%	(28,84%)
NFD Delniški	da	10,79%	7,66%	(29,06%)	7,66%	(29,05%)
Raiffeisen Konvergenz Rent	da	10,54%	9,78%	(7,23%)	10,05%	(4,69%)
CI Central Europe Bond	da	9,72%	8,69%	(10,63%)	8,89%	(8,54%)

Sanpaolo International - Alta Tecnologia [R]	ne	8,90%	6,35%	(28,70%)	6,35%	(28,70%)
Sanpaolo International - Farma [RH]	da	8,43%	6,11%	(27,52%)	6,11%	(27,51%)
Raiffeisen Global Rent	da	8,21%	7,50%	(8,62%)	7,68%	(6,47%)
Triglav Evropa	da	8,19%	6,24%	(23,82%)	6,26%	(23,53%)
CI Guarantee Basket 2010	da	7,75%	5,65%	(27,07%)	5,65%	(27,07%)
NLB Skladi - Kombinirani sklad	da	7,67%	6,02%	(21,49%)	6,06%	(20,94%)
Sanpaolo International - Euro lungo termine [R]	da	7,19%	5,92%	(17,70%)	5,99%	(16,70%)
Raiffeisen Euro Plus Rent	da	6,15%	5,73%	(6,73%)	5,86%	(4,71%)
CI Euro Government Bond	da	5,36%	5,23%	(2,44%)	5,35%	(0,15%)
Sanpaolo International - Industria [RH]	da	5,08%	4,02%	(20,88%)	4,02%	(20,85%)
Raiffeisen Euro Corporates	da	4,48%	4,26%	(4,76%)	4,34%	(3,04%)
CI Euro Corporate Bond	da	3,80%	3,63%	(4,49%)	3,68%	(3,07%)
NLB Skladi - Sklad obveznic	da	3,51%	3,31%	(5,87%)	3,34%	(4,79%)
Infond Uravnoreženi	da	3,43%	3,13%	(8,51%)	3,15%	(7,94%)
Infond Hrast	da	3,22%	3,00%	(6,82%)	3,02%	(6,19%)
Primus Bond	da	3,14%	2,98%	(4,97%)	3,01%	(4,15%)
Sanpaolo International - Euro medio termine [R]	da	2,82%	2,69%	(4,56%)	2,71%	(3,92%)
Primus	da	2,81%	2,65%	(5,84%)	2,66%	(5,53%)
Triglav Obvezniški	da	2,71%	2,53%	(6,59%)	2,53%	(6,32%)
KD Bond	da	2,67%	2,64%	(1,01%)	2,66%	(0,16%)
Obvezniški Sova	da	2,24%	2,23%	(0,33%)	2,24%	(0,00%)
Probanka DZU Alfa - uravnoreženi	da	2,20%	2,18%	(0,82%)	2,19%	(0,65%)
Infond Delniški	da	2,01%	2,01%	(0,00%)	2,01%	(0,00%)
Modra kombinacija	da	1,93%	1,93%	(0,00%)	1,93%	(0,00%)
NFD Obvezniški	da	1,84%	1,84%	(0,00%)	1,84%	(0,00%)
CI Euro Cash	da	1,67%	1,67%	(0,00%)	1,67%	(0,00%)
Sanpaolo International - Euro breve termine [R]	da	1,50%	1,50%	(0,00%)	1,50%	(0,00%)
Sanpaolo International - Nord America [RH]	da	1,31%	1,31%	(0,00%)	1,31%	(0,00%)
Obvezniški vzajemni sklad Pika	da	1,30%	1,30%	(0,00%)	1,30%	(0,00%)
Vizija - uravnoreženi	da	1,17%	1,17%	(0,00%)	1,17%	(0,00%)
Krekov sklad Skala	da	0,73%	0,73%	(0,00%)	0,73%	(0,00%)
KD Galileo	da	0,14%	0,14%	(0,00%)	0,14%	(0,00%)
Sanpaolo International - Alta Tecnologia [RH]	da	0,11%	0,11%	(0,00%)	0,11%	(0,00%)
Uravnoreženi Polžek	da	-0,56%	-0,56%	(0,00%)	-0,56%	(0,00%)
Triglav Renta	da	-1,08%	-1,08%	(0,00%)	-1,08%	(0,00%)
KD Rastko	da	-1,42%	-1,42%	(0,00%)	-1,42%	(0,00%)
Vipek	da	-1,54%	-1,54%	(0,00%)	-1,54%	(0,00%)
Delniški Zajček	da	-1,55%	-1,55%	(0,00%)	-1,55%	(0,00%)
NLB Skladi - kombinirani Piramida	da	-1,59%	-1,59%	(0,00%)	-1,59%	(0,00%)
Delniški vzajemni sklad Živa	da	-4,34%	-4,34%	(0,00%)	-4,34%	(0,00%)
NLB Skladi - Sklad slovenskih delnic	da	-8,02%	-8,02%	(0,00%)	-8,02%	(0,00%)

Vir: Spletna stran finančna-točka.si, 2005.