

**UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA**

DIPLOMSKO DELO

**PRIMERJAVA PRODAJNIH POTI VZAJEMNIH SKLADOV
V ZDA, EVROPI IN SLOVENIJI**

Ljubljana, avgust 2005

PETRA VRHOVEC

IZJAVA

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

V Ljubljani, dne 30.08.2005

PETRA VRHOVEC

KAZALO

1. UVOD	1
2. VZAJEMNI SKLADI.....	2
2.1. OPREDELITEV VZAJEMNIH SKLADOV	2
2.2. VRSTE VZAJEMNIH SKLADOV	3
3. RAZVITOST VZAJEMNIH SKLADOV V ZDA, EVROPI IN SLOVENIJI.....	4
3.1. ZGODOVINA IN RAZVOJ VZAJEMNIH SKLADOV V SVETU	4
3.2. SPLOŠNE ZNAČILNOSTI TRGA VZAJEMNIH SKLADOV V ZDA	7
3.3. SPLOŠNE ZNAČILNOSTI TRGA VZAJEMNIH SKLADOV V EVROPI.....	8
3.4. SPLOŠNE ZNAČILNOSTI TRGA VZAJEMNIH SKLADOV V SLOVENIJI	10
3.5. PRIMERJAVA STANJA NA TRGU VZAJEMNIH SKLADOV V ZDA, EVROPI IN SLOVENIJI.....	14
4. OPREDELITEV PRODAJNIH POTI IN NJIHOVIH ZNAČILNOSTI.....	15
4.1. DEFINICIJA PRODAJNIH POTI.....	16
4.2. VRSTE PRODAJNIH POTI.....	16
4.3. FUNKCIJE PRODAJNIH POTI IN NJHOVO VODENJE	17
4.4. PRODAJNE POTI PRI TRŽENJU VZAJEMNIH SKLADOV	18
5. PRODAJNE POTI PRI TRŽENJU VZAJEMNIH SKLADOV V ZDA.....	20
5.1. OSEBNA PRODAJA VZAJEMNIH SKLADOV PREKO FINANČNIH SVETOVALCEV IN POSREDNIKOV	22
5.2. TRŽENJE VZAJEMNIH SKLADOV PREKO SPLETNIH STRANI UPRAVLJAVCEV SKLADOV	23
5.3. TRŽENJE VZAJEMNIH SKLADOV PREKO »SUPERMARKETOV« VZAJEMNIH SKLADOV	24
5.4. TRŽENJE VZAJEMNIH SKLADOV PREKO POKOJNINSKIH NAČRTOV	26
5.5. TRŽENJE VZAJEMNIH SKLADOV PREKO BANK IN ZAVAROVALNIC.....	27
6. PRODAJNE POTI PRI TRŽENJU VZAJEMNIH SKLADOV V EVROPI	28
6.1. TRŽENJE VZAJEMNIH SKLADOV PREKO BANK.....	28
6.2. TRŽENJE VZAJEMNIH SKLADOV PREKO ZAVAROVALNIC.....	29
6.3. PRODAJNE POTI PRI TRŽENJU VZAJEMNIH SKLADOV V IZBRANIH EVROPSKIH DRŽAVAH ...	30
7. PRODAJNE POTI PRI TRŽENJU VZAJEMNIH SKLADOV V SLOVENIJI	34
7.1. ZAKONSKA OPREDELITEV TRŽENJA VZAJEMNIH SKLADOV V REPUBLIKI SLOVENIJI.....	34
7.1.1. <i>Pristop k vzajemnemu skladu, ki ima dovoljenje za trženje na območju Republike Slovenije.....</i>	37
7.2. TRŽENJE VZAJEMNIH SKLADOV PREKO NEODVISNIH FINANČNIH SVETOVALCEV	39
7.3. TRŽENJE VZAJEMNIH SKLADOV PREKO BANK.....	40
7.4. TRŽENJE VZAJEMNIH SKLADOV PREKO ZAVAROVALNIC.....	42
7.5. TRŽENJE VZAJEMNIH SKLADOV PREKO SUPERMARKETOV VZAJEMNIH SKLADOV	43
8. SKLEP	44
LITERATURA	46
VIRI.....	48

1. UVOD

Varčevanje v vzajemnih skladih je v ekonomsko najrazvitejših državah sveta ena najpomembnejših oblik dolgoročnega varčevanja prebivalstva že več desetletij. Največjo raznolikost vzajemnih skladov najdemo na najbolj razvitem in naprednem finančnem trgu na svetu, tj. v ZDA, njihovo poznavanje pa je temelj za preučevanje vzajemnih skladov na manj razvitih trgih. Zgledu ZDA pospešeno sledijo tudi vzajemni skladi v EU. Tudi na slovenskem finančnem trgu smo že nekaj let priča pomembnim spremembam, ki vplivajo na potrošnjo in varčevanje ter alokacijo prihrankov oseb v različne naložbene oblike. Čeprav je stopnja razvitosti finančnega trga v Sloveniji še vedno manjša od drugih razvitih ekonomij, se počasi izboljšuje, na kar nas opozarjajo vedno večji neto prilivi sredstev v vzajemne sklade ter seveda nove oblike varčevanja, ki počasi prodirajo s tujih trgov tudi k nam. Ob povečevanju pomena in števila vzajemnih skladov na svetovnih finančnih trgih pa se pojavlja tudi vprašanje, kako in s katerimi distribucijskimi kanali oziroma prodajnimi potmi se uspejo upravljavci vzajemnih skladov približati potencialnim vlagateljem. Odločitve podjetja o prodajnih poteh so za poslovodstvo ena najbolj pomembnih poslovnih odločitev, predstavljajo del strategije podjetja in kot take jih podjetje gradi več let. Lahko bi dejali, da je ameriški trg za Evropo in hkrati evropski trg za Slovenijo velik vzor oziroma model, iz katerega se lahko črpa veliko elementov za učinkovitejše načrtovanje in upravljanje prodajnih poti pri trženju vzajemnih skladov.

Namen moje diplomske naloge je ugotoviti, katere so pogloblitve prodajne poti, ki se uporabljajo pri trženju vzajemnih skladov na ameriškem, evropskem in slovenskem trgu. Med tradicionalne prodajne poti uvrščamo: neposredno (direktno) prodajo preko družbe za upravljanje, banke, zavarovalnice, neodvisne finančne svetovalce in prodajo preko pokojninskih načrtov. V zadnjih letih pa so se kot posledica različnih tržnih sprememb (razvoja potreb kupcev, naraščajoče konkurence, razvoja naprednih tehnologij) razvile nove oblike prodajnih poti vzajemnih skladov, med katerimi je najpomembnejša predvsem prodaja preko spletnih supermarketov vzajemnih skladov, ki na enem mestu ponujajo pristop do različnih vzajemnih skladov.

Diplomsko delo je sestavljeno iz osmih vsebinskih poglavij. Uvodu sledi poglavje, v katerem so na kratko predstavljene osnovna opredelitev in vrste vzajemnih skladov. V tretjem poglavju je podrobneje predstavljena razvitost trga vzajemnih skladov v ZDA, Evropi in Sloveniji. Dotaknemo se nastanka vzajemnih skladov, njihovega razvoja in osnovnih značilnosti. V četrtem poglavju je predstavljena opredelitev prodajnih poti. Seznanimo se z različnimi vrstami, funkcijami, vodenjem prodajnih poti ter s prodajnimi potmi pri trženju vzajemnih skladov. Posebno pozornost gre nameniti petemu, šestemu in sedmemu poglavju. V petem poglavju so podrobneje predstavljene osnovne značilnosti prodajnih poti na najrazvitejšem trgu vzajemnih skladov v svetu – ZDA, v šestem poglavju sledi opredelitev prodajnih poti na evropskem finančnem trgu vzajemnih skladov in nato v sedmem poglavju še opredelitev prodajnih poti na šele razvijajočem se slovenskem trgu vzajemnih skladov. Diplomska naloga se v osmem poglavju zaključi s sklepom, kjer bodo povzeti pomembnejši zaključki naloge. Sklepu sledijo pregled literature in virov ter priloge.

2. VZAJEMNI SKLADI

2.1. OPREDELITEV VZAJEMNIH SKLADOV

Vzajemni sklad ni ne fizična ne pravna oseba ampak združeno premoženje vlagateljev. Gre za odprti investicijski sklad, ki ga upravlja družba za upravljanje (v nadaljevanju DZU).¹ Odprti investicijski sklad se imenuje zato, ker obseg izdanih delnic ni omejen in se jih vsak dan izda toliko, kolikor je po njih povpraševanja. Vzajemni sklad za razliko od investicijske družbe posluje tako, da so ti v vsakem trenutku pripravljene odkupiti od svojih vlagateljev investicijske kupone po skladovi neto čisti vrednosti, ki predstavlja razliko med vrednostjo sredstev sklada in vsemi obveznostmi do virov, izraženo na eno delnico (Dimovski, 1996, str. 62).

V skladu z Zakonom o investicijskih skladih in družbah za upravljanje (ZISDU-1, Uradni list RS, št. 110/2002, v nadaljevanju ZISDU-1), je vzajemni sklad oblikovan kot premoženje, ki je ločeno od premoženja DZU in je v lasti imetnikov kuponov vzajemnega sklada (ZISDU-1, 2002, čl. 122, odst. 1). Premoženje vzajemnega sklada je razdeljeno na enake enote, ki jih imenujemo točke vzajemnega sklada oziroma investicijski kuponi. Vrednost enote premoženja vzajemnega sklada (v nadaljevanju VEP) se izračunava vsakodnevno in je enaka čisti vrednosti sredstev vzajemnega sklada, deljeni s številom enot premoženja vzajemnega sklada v obtoku (ZISDU-1, 2002, čl. 113; 114). Zaradi možnosti prostih nakupov in prodaj točk skladov investitorjev, se velikost premoženja vzajemnega sklada dnevno spreminja in ni fiksna. Ko vlagatelji vlagajo svež kapital, takrat upravljalci skladov kupujejo vrednostne papirje na borzi, kadar pa vlagatelji zahtevajo izplačilo enot, upravljalci sklada prodajajo vrednostne papirje, da bi si tako zagotovili potrebna likvidnostna sredstva za izplačilo enot (Lubej, 2005, str. 30). Delnice teh skladov ne kotirajo na borzah in se ne prodajajo prek sekundarnega trga kapitala. Naložbe teh skladov so le v takšnih vrednostnih papirjih, ki kotirajo na borzah in za katere je vsak trenutek poznan tečaj (Ribnikar, 1999, str. 219). Njihov namen je zbiranje kapitala z namenom varčevanja in/ali oplemenitenja le-tega. To dosegajo z nakupom izbranih različnih vrednostnih papirjev, ki tvorijo portfelj vzajemnega sklada, v skladu z investicijsko politiko, zakonodajo in pravili upravljanja vzajemnega sklada (Lubej, 2005, str. 31).

Vzajemni skladi prinašajo investitorjem vrsto pomembnih koristi, hkrati pa tudi nekaj slabosti v primerjavi s klasičnim načinom investiranja v posamezne vrednostne papirje.² Bogle (1994, str. 50–54) poudarja predvsem štiri temeljne prednosti:

- ✚ razpršenost finančnega premoženja;
- ✚ profesionalno in strokovno upravljanje s premoženjem;
- ✚ likvidnost;
- ✚ enostavnost in udobnost za investitorja.

¹ V Veliki Britaniji se vzajemni skladi imenujejo »unit trusts«, v ZDA »open-end funds« oziroma »mutual funds«, v Franciji »SICAV«, v Nemčiji in Avstriji pa »Offene Fonds« (Ribnikar, 1999, str. 219).

² Podrobnejša predstavitev posameznih prednosti in slabosti vzajemnih skladov je predstavljena v knjigi Bogle John C.: Bogle on Mutual funds: New Perspectives for the Intelligent Investor. New York : Richard D. Irwin, 1994. 320 str.

Vlaganje v vzajemne sklade pa ima poleg svojih prednosti tudi nekaj pomanjkljivosti. Med njimi so najpomembnejše (Bogle, 1994, str. 55):

- ✚ stroški;
- ✚ nevarnost izgube nadzora nad doseganjem kapitalskih dobičkov;
- ✚ nemožnost odločanja investitorja;
- ✚ veliko število vzajemnih skladov.

Vzajemni skladi se v Sloveniji oblikuje in upravlja izključno v korist imetnikov investicijskih kuponov (ZISDU-1, 2002, čl. 112, odst. 5) s strani DZU, ki pa mora pridobiti dovoljenje Agencije za trg vrednostnih papirjev (v nadaljevanju ATVP). DZU je gospodarska družba s sedežem v Republiki Sloveniji, ustanovljena v skladu z Zakonom o investicijskih skladih in družbah za upravljanje, ki je pridobila dovoljenje za opravljanje storitev upravljanja investicijskih skladov od ATVP (ZISDU-1, 2002, čl. 4).³ DZU upravlja premoženje vzajemnega sklada v svojem imenu ter za račun in v korist imetnikov investicijskih kuponov vzajemnega sklada (ZISDU-1, 2002, čl. 135, odst. 2). Poslovati mora izključno v interesu svojih investitorjev in ne sme v svojem imenu sklepati nobenih poslov, ki so v interesu uprave, zaposlenih ali povezanih oseb z DZU (ZISDU-1, 2002, čl. 137, odst. 1).⁴ Ena izmed novosti novega zakona je tudi, da mora DZU za račun investicijskih skladov, ki jih upravlja, s skrbnikom skleniti pogodbo o opravljanju skrbniških storitev. Skrbnik je lahko banka, podružnica banke države članice ali druga finančna institucija (borzno-posredniške družbe in klirinško-depotne družbe), ki bo dobila soglasje ATVP in dovoljenje Banke Slovenije za opravljanje skrbniških storitev in katere glavna dejavnost so storitve v zvezi s poslovanjem z vrednostnimi papirji in uveljavljanjem pravic iz teh vrednostnih papirjev (ZISDU-1, 2002, čl. 55). Skrbnik predstavlja dodatni kontrolni in nadzorni mehanizem.

2.2. VRSTE VZAJEMNIH SKLADOV

Vsak vzajemni sklad vodi svojo naložbeno politiko, s katero se skuša približati določenemu segmentu potencialnih investitorjev. Politika investiranja sklada pravzaprav pomeni dolgoročne odločitve sklada o donosu in tveganju vzajemnega sklada in določa, v katere vrste naložb bo sklad vlagal premoženje investitorjev na podlagi tehnične analize ter rednega spremljanja trga. Zaradi prilagajanja potrebam in željam investitorjev se je razvila vrsta vzajemnih skladov, ki omogočajo zadovoljitev najrazličnejših potreb investitorjev.

³ ATVP izdaja dovoljenja DZU za opravljanje dejavnosti upravljanja vzajemnih skladov (za vsak sklad posamično) in izdaja potrdila o izpolnjevanju predpisanih pogojev članom uprave DZU, vrši nadzor nad doslednim izvajanjem storitev DZU ter preprečuje in ukrepa zoper morebitne nepravilnosti opravljanja storitev DZU (ZISDU-1, 2002).

⁴ Za transparentnost in javnost podatkov o naložbeni politiki, investicijskih ciljih, svojih obveznostih do vlagateljev in drugih organov ter nenazadnje poslovnih rezultatov skladov, ki jih upravlja, mora DZU zagotoviti dostopnost nekaterih publikacij oziroma informacij vlagateljem. Med najpomembnejšimi so prospekt sklada, izvleček prospekta, pravila upravljanja, revidirano letno in polletno poročilo, javna objava VEP v dnevnem časopisju in drugih javnosti dostopnih medijih, javna objava podatkov o vrsti in sestavi naložb ter objava vseh poslovnih dogodkov, ki bi lahko pomembneje vplivali na ceno investicijskih kuponov družbe (ZISDU-1, 2002, čl. 91).

Glede na odnos med donosnostjo in tveganjem imajo investitorji možnost vlagati v tri osnovne vrste skladov (Rugg, 1986, str. 56):

- ✚ **skladi agresivne rasti** (ang. aggressive growth funds), ki nalagajo sredstva predvsem v visoko tvegane vrednostne papirje, posledica česar je špekulativno, agresivno in tvegano investiranje, kar jim omogoča doseganje visokih donosnosti. Zanje je značilen hiter obrat portfelja, v katerem so ponavadi vrednostni papirji manjših, hitro rastočih podjetij, ki poslujejo v panogah, kjer so odločilnega pomena raziskave in razvoj;
- ✚ **skladi zmerne rasti** (ang. moderate growth funds), ki nalagajo sredstva v kombinacijo visoko donosnih in bolj tveganih ter nižje donosnih in manj tveganih vrednostnih papirjev, kjer se dosega zadovoljiva stopnja donosa ob sprejemljivi stopnji tveganja. Sredstva nalagajo v znana in že uveljavljena podjetja, ki so v zreli fazi svojega življenjskega cikla;
- ✚ **skladi zadržane rasti** (ang. conservative growth funds), ki nalagajo sredstva v nizko donosne in manj tvegane vrednostne papirje in ne dosegajo visoke rasti kapitala, saj investitorji težijo k minimizaciji tveganja. Ti skladi torej nalagajo sredstva v naložbe s fiksnimi donosi, to je v dolžniške vrednostne papirje, instrumente denarnega trga ali delnice tistih podjetij, ki konstantno izplačujejo sorazmerno visoke dividende.

Najbolj razširjena delitev vzajemnih skladov je glede na naložbeno politiko oziroma glede na prevladujočo vrsto finančnih naložb, ki jih imajo v svojem premoženju. V tem pogledu ločimo štiri glavne vrste vzajemnih skladov (Fredman, 1993, str. 23–54):

1. **delniške ali lastniške vzajemne sklade** (ang. equity mutual funds);
2. **obvezniške ali dolžniške vzajemne sklade** (ang. bond mutual funds);
3. **mešane vzajemne sklade** (ang. hybrid mutual funds);
4. **vzajemne sklade kratkoročnih vrednostnih papirjev ali sklade denarnega trga** (ang. money market funds).

Omenjene skupine skladov lahko glede na ostale značilnosti (obdavčitev, provizija, izdajatelj, sektor, regija, agresivnost in obrat portfelja) delimo še naprej v podskupine (Fredman, 1993, str. 23–54).⁵

3. RAZVITOST VZAJEMNIH SKLADOV V ZDA, EVROPI IN SLOVENIJI

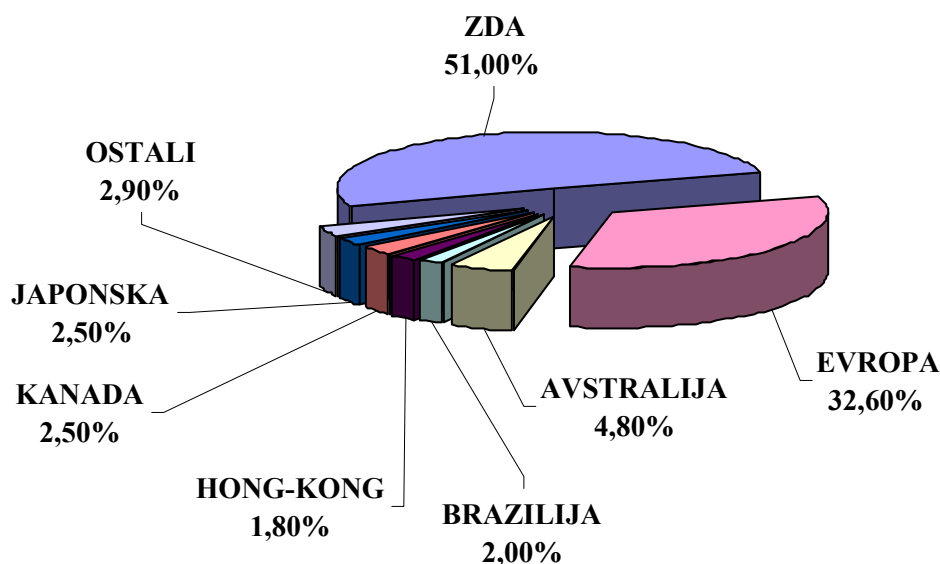
3.1. ZGODOVINA IN RAZVOJ VZAJEMNIH SKLADOV V SVETU

Začetki investicijskih skladov sežejo vse do 19. stoletja, ko je leta 1822 nizozemski kralj William I. ustanovil prvo investicijsko družbo »Societe Generale des Pays-Bas pour Favoriser L'industrie Nationale«. Koncept so v veliko večjem obsegu nadalje razvijali Angleži, ki so leta

⁵ Več o podskupinah vzajemnih skladov glej literaturo Fredman Albert J., Wiles Russ: How Mutual Funds Work. New York : New York Institute of Finance, 1993. 334 str.

1868 ustanovili »Foreing and Collonial Goverment Trust«, ki je bil precej podoben današnjim skladom. Takrat so bili skladi organizirani podobno kot zaprti investicijski skladi. Leta 1920 so se prvič pojavili tudi odprti investicijski skladi. Prvi se je imenoval »Massachussetts Investors Trust – (MIT)« in je bil ustanovljen leta 1924 v ZDA, natančneje v Bostonu. Do leta 1929 je bil v ZDA prevladujoč tip investicijskega sklada zaprt investicijski sklad. Kasneje zaprti investicijski skladi niso imeli nikdar več tako pomembne vloge kot v dvajsetih letih. V tem obdobju, pred hudim zlomom borze (v letih 1929 in 1932), so nastali še danes znani skladi Fidelity, Pioneer, Puntam in Scudder. Na četrtek 24. oktobra 1929, ko se je v ZDA zgodil borzni in hkrati gospodarski zlom, so tudi investicijski skladi (predvsem zaprti) doživeli svoj prvi veliki zlom. Večina investitorjev se je takrat obrnila k odprtim investicijskim skladom, ki so kljub borznemu zlomu zagotavljali rast in visok nivo storitev investitorjem. Zadnji dve desetletji so skladi rasli z zavidljivimi stopnjami rasti, saj se je bistveno izboljšalo stanje na kapitalskem trgu, poleg tega pa nastajajo novi produkti in storitve, s čimer skladom uspeva zadovoljiti potrebe še tako izbirčnih vlagateljev (Žnidaršič Kranjc, 1999, str. 19–26). Slika 1 prikazuje regijsko porazdelitev mednarodnih sredstev oziroma obsega naložb konec septembra 2004.

SLIKA 1: REGIJSKA PORAZDELITEV SREDSTEV V UPRAVLJANJU MEDNARODNIH VZAJEMNIH SKLADOV KONEC 3. ČETRTLETJA 2004 (v %)

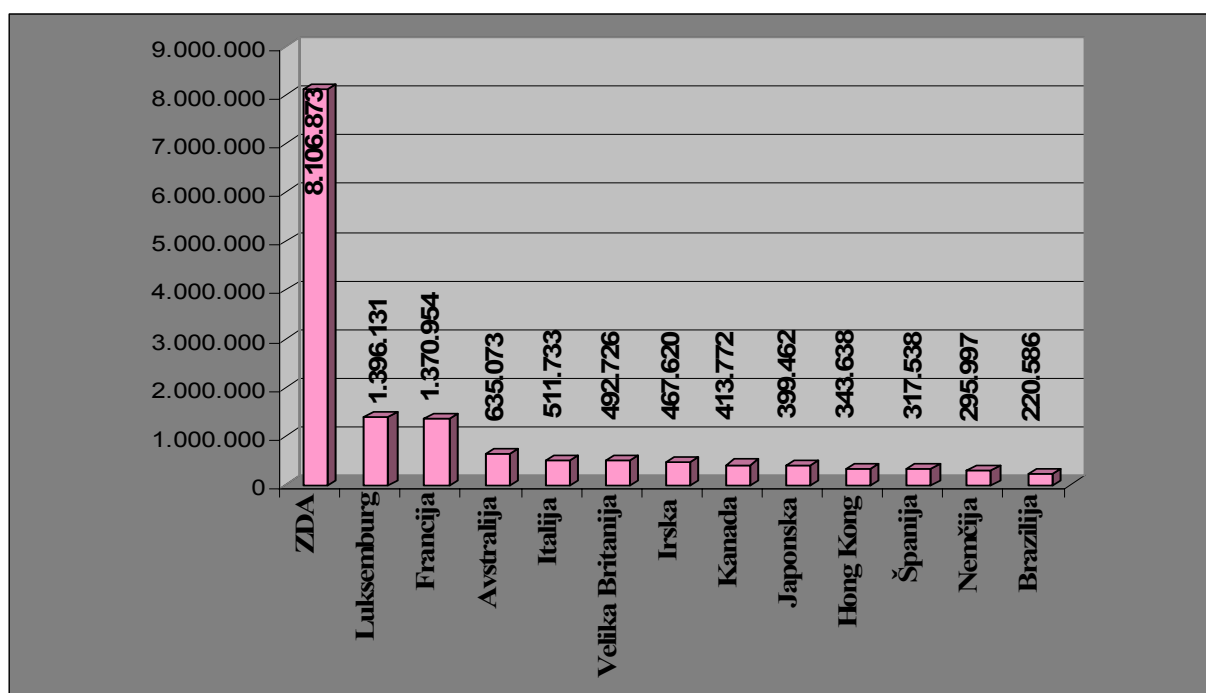


Vir: Worldwide Investment Fund Assets and Flows; Trends in the Third Quarter 2004, 2004, str. 5.

Od 14.472 milijard USD sredstev investiranih v 54.446 skladih jih 51% upravljajo družbe s sedežem v ZDA, 32,6% evropske investicijske družbe, 4,8% avstralske investicijske družbe, Japonska in Hong-Kong skupaj upravljata 4,3% sredstev, Kanada 2,5% ter Brazilija 2% sredstev (Worldwide Investment Fund Assets and Flows; Trends in the Third Quarter 2004, 2004, str. 5–6).⁶

Mednarodni vzajemni skladi so najpogostejša oblika dolgoročnega varčevanja v razvitem svetu. ZDA velja za najbolj razvit trg vzajemnih skladov v svetu, saj so ZDA vodilne tako pri razvoju teorije kot tudi pri empiričnih raziskovanjih s področja investicijskega poslovanja vzajemnih skladov (Zobavnik, 1997, str. 3). Zgledu ZDA pospešeno sledijo tudi v Evropi, pri nas pa šele trkajo na vrata. Na Sliki 2 lahko vidimo, da ameriškim vzajemnim skladom po uveljavitvi in razvitosti sledijo Luksemburg, Francija in Avstralija.

SLIKA 2: ČISTA VREDNOST SREDSTEV V VZAJEMNIH SKLADIH IZBRANIH DRŽAV PO SVETU KONEC LETA 2004 (V MIO USD)



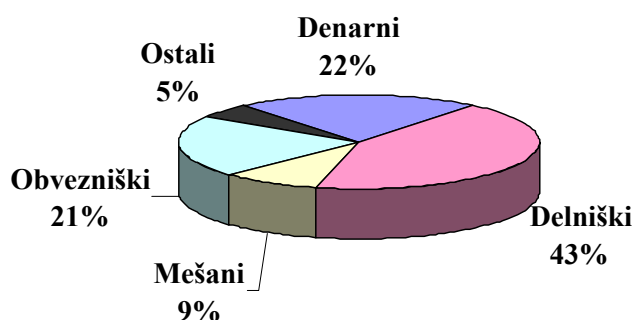
Vir: Investment Company Fact Book, 2005, str. 102.

Na Sliki 3 na naslednji strani je razvidna struktura mednarodnih vzajemnih skladov glede na usmerjenost investicijske politike. V tretjem četrtletju leta 2004 so z 43% sredstev upravljali upravljavci delniških skladov, 22% sredstev je bilo v skladih denarnega trga in 21% sredstev v obvezniških skladih ter v mešanih skladih 9% (Worldwide Investment Fund Assets and Flows; Trends in the Third Quarter 2004, 2004, str. 4).⁷

⁶ Že do konca leta 2004 so sredstva narasla na 16.152 milijard USD, število skladov pa se je povečalo na 55.528 (Investment Company Fact Book, 2005, str. 102–103).

⁷ Konec septembra 2004 je bilo v svetu zaslediti 22.312 delniških, 13.129 obvezniških, 11.493 mešanih, 3.698 denarnih in 1.768 preostalih vrst vzajemnih skladov (Worldwide Investment Fund Assets and Flows; Trends in the Third Quarter 2004, 2004, str. 6).

SLIKA 3: STRUKTURA MEDNARODNIH VZAJEMNIH SKLADOV GLEDE NA USMERJENOST INVESTICIJSKE POLITIKE KONEC 3. ČETRTELJA 2004 (v %)



Vir: Worldwide Investment Fund Assets and Flows; Trends in the Third Quarter 2004, 2004, str. 4.

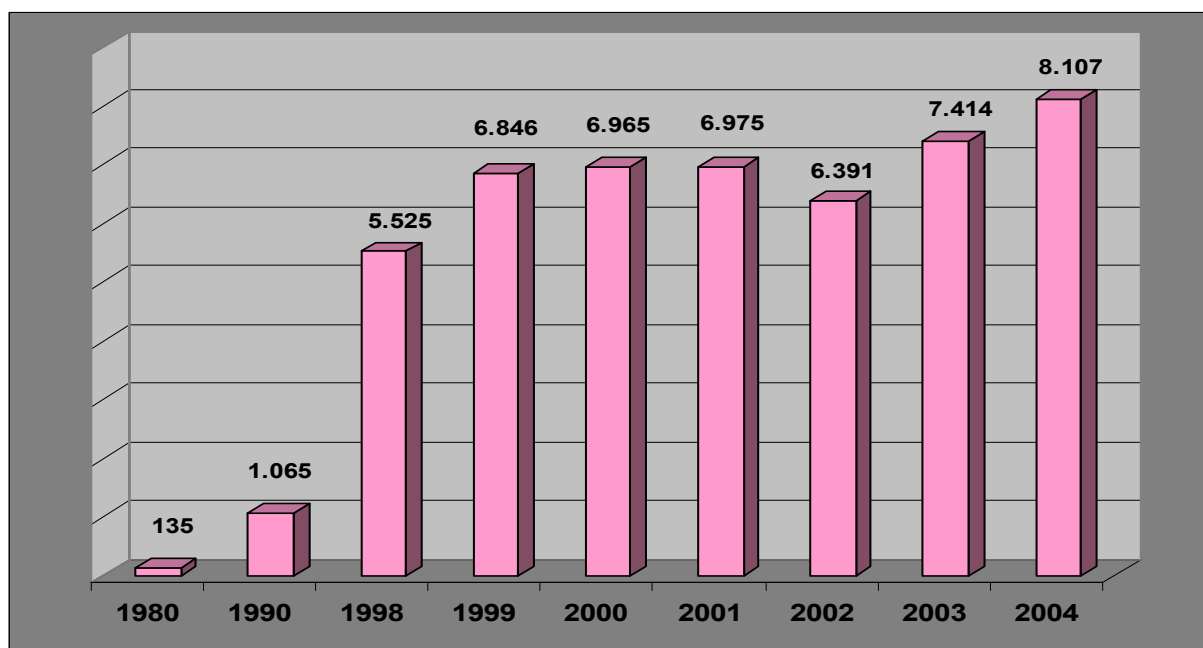
3.2. SPLOŠNE ZNAČILNOSTI TRGA VZAJEMNIH SKLADOV V ZDA

Dandanes varčuje v vzajemnih skladih približno 92 milijonov posameznikov po celem svetu, samo v ZDA pa je vlagatelj približno 54 milijonov (Investment Company Fact Book, 2005, str. 30). Vzajemne sklade poznajo v sodobni obliki od leta 1940 dalje, saj je bil v tem letu v ZDA sprejet **Zakon o investicijskih skladih (The Investment Company Act)**, ki predstavlja okvir za registracijo in regulacijo investicijskih podjetij in investicijskih svetovalcev ter je še danes temeljni zakon, ki ureja delovanje investicijskih skladov v ZDA.⁸ Največji razcvet so vzajemni skladi v ZDA dosegli v zadnjih dvajsetih letih, kar je prikazano na Sliki 4 na naslednji strani. Leta 1980 je bilo v vzajemnih skladih slabih 135 milijard USD, deset let pozneje, konec leta 1990, je premoženje vzajemnih skladov v ZDA zraslo na 1.065 milijard USD,⁹ konec leta 2004 pa že več kot 8.107 milijard USD sredstev (od skupno 14.472 milijard USD vseh sredstev v vzajemnih skladih v svetovnem merilu), kar pomeni, da so se sredstva iz leta 2003 povečala za 9,3%. Največji priliv sredstev v vzajemne sklade v ZDA se je zgodil v prvi polovici 90-ih let predvsem zaradi močne razširitve pokojninskih načrtov. Razloge za tako hitro rast najdemo predvsem v zrelem in najbolj razvitem družbenem in gospodarskem kapitalistično urejenem sistemu, kjer sta kapital in njegovo plemenitenje (povečevanje) na prvem mestu med cilji delovanja. Posledično najdemo razloge v kruti socialni politiki ZDA, kjer mora vsak sam poskrbeti za svoje finance, in v zreli javni družbeni zavesti, da so vzajemni skladi najprimernejša oblika za doseganje dolgoročnih finančnih ciljev, kot so pokojnina, šolanje otrok in nepremičnine (Lubej, 2005, str. 48).

⁸ Njihovo poslovanje pa nadzoruje Komisija za trg vrednostnih papirjev – The Securities Exchange Commission – SEC (Regulation and taxation of mutual funds, 2004, str. 24).

⁹ Glavni razlog za tako hitro rast skladov v obdobju od leta 1980 do leta 1990 so bila predvsem ugodna borzna gibanja v tem obdobju, ki so pomembno vplivala tudi na povečano vlaganje ameriškega prebivalstva v vzajemne sklade (Androjna, 2002, str. 20).

SLIKA 4: ČISTA VREDNOST SREDSTEV VZAJEMNIH SKLADOV V ZDA PO POSAMEZNIH LETIH V OBDOBJU 31.12.1998 – 31.12.2004 (V MILIJARDAH USD, STANJA KONEC LETA)



Vir: Investment Company Fact Book, 2005, str. 3.

Značilnost ameriškega trga vzajemnih skladov v zadnjih letih je tudi, podobno kot drugje v finančnem sektorju, močno koncentriranje sredstev v skladih, ki jih upravljajo največje investicijske družbe, kot so Fidelity, Vanguard, Merrill Lynch, Pioneer, Invesco, Barclays, Putnam, UBS in druge.¹⁰

3.3. SPLOŠNE ZNAČILNOSTI TRGA VZAJEMNIH SKLADOV V EVROPI

Evropski trg vzajemnih skladov je drugi po velikosti na svetu, takoj za ameriškim, in je med najhitreje rastočimi v svetu. Za upravljavce vzajemnih skladov, ki iščejo možnosti za mednarodno rast, je Evropa ena izmed najpomembnejših priložnosti.

Evropska unija je področje vzajemnih skladov uredila z UCITS Direktivo o investicijskih skladih in družbah za upravljanje (85/611/EEC). Evropska direktiva 85/611/EEC je bila sprejeta 20. decembra 1985 in je harmonizirala zakonodajo, predpise in administrativne ukrepe za področje vzajemnih skladov. Namen direktive je bil doseči enotni trg na področju vzajemnih skladov, 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 (Lubej, Pulko, 2004, str. 50).¹¹

¹⁰ O tem na primer priča podatek raziskave Investment Company Institute, za leto 1999, ko je bilo ugotovljeno, da se je v desetih največjih investicijskih družbah zbralo kar 70% vseh sredstev v vzajemnih skladih, leto pred tem pa je bil ta odstotek še višji, skoraj 90% vseh sredstev (Povalej, 2002, str. 28).

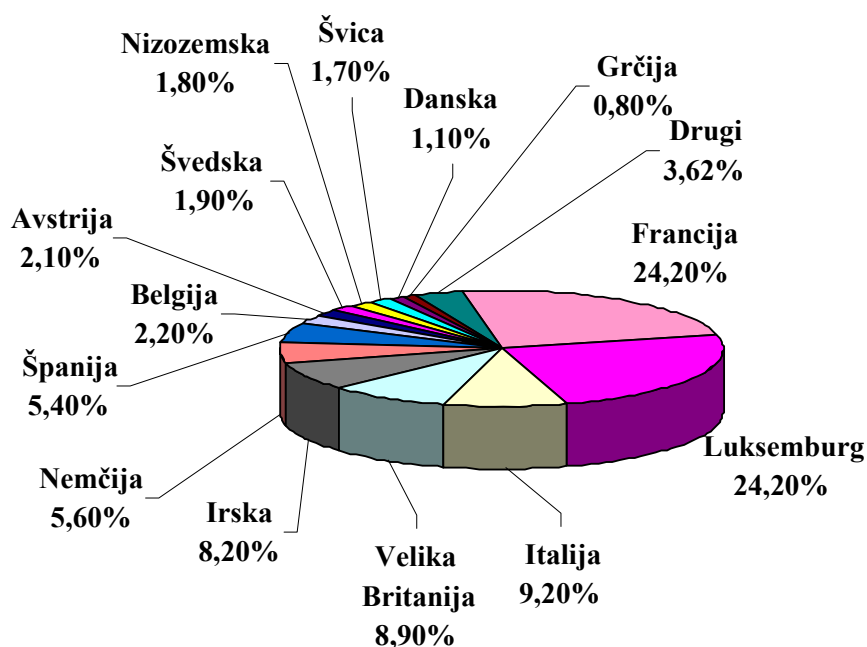
¹¹ Evropski trg investicijskih skladov nadzorujejo lokalne agencije ali uradi za nadzor tega področja finančnega sistema. International Organization of Securities Commission Organisations (IOSCO) pa je mednarodna organizacija za nadzor trga vrednostnih papirjev, ki združuje državne nadzorne institucije iz različnih evropskih držav.

V tretjem četrtletju leta 2004 je Evropa zavzemala 32,6% celotnega svetovnega trga vzajemnih skladov (Worldwide Investment Fund Assets and Flows; Trends in the Third Quarter 2004, 2004, str. 5). Očitno gre za prelom v miselnosti varčevalcev v Evropi, saj je spoznanje o prednostih varčevanja v vzajemnih skladih prevladalo tudi v tradicionalno konzervativnih deželah, kot so Nemčija, Avstrija, Danska, Italija in Španija. Podatki za Evropo kažejo, da so vzajemni skladi hitro rastoči finančni posredniki in to tako po skupnem številu kot tudi po obsegu sredstev, ki jih upravljajo (Zobavnik, 1997, str. 3). Vendar bo kljub temu potrebnih še nekaj let, da bo evropski trg po stopnji razvitosti dosegel trg vzajemnih skladov v ZDA. Najpomembnejši dejavniki, zaradi katerih naj bi bila oziroma bo Evropa najbolj zanimivo svetovno območje za upravljavce investicijskih skladov, so naslednji (Povalej, 2001, str. 36):

- ✚ spremembe v demografski strukturi;
- ✚ prehod k pokojninskim načrtom z obveznimi prispevki (ang. defined contribution schemes);
- ✚ višja donosnost vzajemnih skladov v primerjavi z nekaterimi do sedaj bolj prevladujočimi oblikami finančnih naložb.

Na Sliki 5 je prikazana struktura evropskega trga vzajemnih skladov glede na število vzajemnih skladov. Francija (24,2%) in Luksemburg (24,2%) sta dve evropski državi, ki »obvladujeta« evropski trg vzajemnih skladov, saj upravljata kar 48,4% vseh vzajemnih skladov.

SLIKA 5: STRUKTURA EVROPSKEGA TRGA VZAJEMNIH SKLADOV PO ŠTEVILU VZAJEMNIH SKLADOV PO POSAMEZNIH DRŽAVAH KONEC SEPTEMBRA LETA 2004



Vir: Trends in the European Investment Fund Industry in the Third Quarter of 2004, 2004, str. 5.

Francija je svoj tržni delež dosegla predvsem z davčnimi olajšavami, s katerimi je spodbujala državljane k tovrstnemu varčevanju. Luksemburg pa velja za drugi največji svetovni finančni center, za katerega je značilna predvsem finančni panogi davčno prijazna zakonodaja. Sledijo jima Italija (9,2%), Velika Britanija (8,9%) ter Irska z 8,2% tržnim deležem. Irska ima zelo fleksibilne predpise, ki predstavljajo prednosti glede razvoja inovacij in ponudbe produktov. Nemško poslovanje se je vidno pričelo razvijati v petdesetih letih prejšnjega stoletja in se je sredi sedemdesetih let močneje razširilo, čeprav se je tržni delež vzajemnih skladov v zadnjih letih zmanjšal na 5,6%. V Avstriji je registriranih 2% vseh evropskih vzajemnih skladov (Trends in the European Investment Fund Industry in the Third Quarter of 2004, 2004, str. 3).

Evropski finančni trg postaja vse bolj enoten, saj počasi izginjajo razlike v zakonskih karakteristikah in samo povpraševanje po storitvah vzajemnih skladov znotraj evropske družbe vse bolj narašča (Otten, Schweitzer, 1998, str. 2). Vzajemni skladi so v Evropski uniji doživeli pravi razcvet v zadnjih desetih letih. Obseg sredstev v upravljanju vzajemnih skladov v EU hitro narašča. Ob koncu leta 2003 so vsi evropski odprti vzajemni skladi upravljali s 4.600 milijardami EUR sredstev, slovenski le z 0,4 (Lubej, 2005, str. 49).

3.4. SPLOŠNE ZNAČILNOSTI TRGA VZAJEMNIH SKLADOV V SLOVENIJI

Začetek poslovanja vzajemnih skladov v Sloveniji sega v januar 1992, ko so bili ustanovljeni prvi vzajemni skladi v okviru posameznih borznoposredniških hiš oziroma borznih oddelkov bank. Najstarejši slovenski vzajemni sklad se imenuje Galileo in je pričel poslovati 1. 1. 1992. Sklad, katerega ustanoviteljica je bila Kmečka družba¹², posluje še danes in je največji sklad po obsegu vrednosti sredstev v vzajemnih skladih na območju Republike Slovenije (Žnidaršič Kranjc, 1999, str. 41).

V letu 1994 sta bila sprejeta dva zakona, ki sta postavila temeljni pravni okvir za delovanje DZU investicijskih in s tem tudi vzajemnih skladov pri nas. S sprejetjem **Zakona o trgu vrednostnih papirjev** (Uradni list RS, št. 6/94) je bila ustanovljena ATVP, ki skrbi za nadzor nad izpolnjevanjem pogojev za oblikovanje in ustanovitev investicijskih skladov ter družb za upravljanje ter nadzor nad njihovim poslovanjem. S sprejetjem **Zakona o investicijskih skladih in družbah za upravljanje – ZISDU** (Uradni list RS, št. 6/94) pa so morali vsi vzajemni skladi z letom 1995 preiti v upravljanje DZU.¹³ Parlament Republike Slovenije je nato konec leta 2002 sprejel novi **Zakon o investicijskih skladih in družbah za upravljanje (ZISDU-1)**, Uradni list RS, št. 110/2002), ki je začel veljati 2. januarja 2003 in je nadomestil prvotni Zakon o investicijskih skladih in družbah za upravljanje (ZISDU, Uradni list RS, št. 6/94). Na področju vzajemnih skladov vnaša evropske norme ter odpravlja nekatere posebnosti naše prvotne zakonodaje, povezane z lastninskim preoblikovanjem. Glavni razlog za sprejem novega zakona je na sistematsko zaokrožen način urediti področje delovanja investicijskih

¹² Kmečka družba pa se je 16. julija 2001 preimenovala v KD investments DZU.

¹³ S to zahtevo ter ostalimi novimi pogoji in obvezami, ki jih je prinesel ta zakon, so mnoge borznoposredniške hiše, banke in zavarovalnice opustile idejo o upravljanju vzajemnih skladov. Le-ta zakon je praktično onemogočal nastop ponudnikov tujih skladov v Sloveniji, zato so bili vse odtlej varčevalcem (legalno) na voljo le slovenski skladi (Žnidaršič Kranjc, 1999, str. 109).

skladov in prodaje kuponov oziroma delnic investicijskih skladov v Republiki Sloveniji, tako da bi bila ureditev v celoti usklajena z evropsko direktivo UCITS¹⁴, kot jo poznajo v ostalih državah EU (More, 2003, str. 12).

Zakon o investicijskih skladih in družbah za upravljanje iz leta 2002 (ZISDU-I) s svojimi določili prinaša na slovenski kapitalski trg veliko sprememb v poslovanju slovenskih vzajemnih skladov.¹⁵ 1. maj 2004 je bil izredno pomemben dan tudi za področje vzajemnih skladov, saj lahko s tem dnevom upravljavci evropskih skladov le-te ponudijo na našem trgu neposredno ali pa v Sloveniji ustanovijo zgolj podružnico, prek katere bodo lahko pokrivali slovenski trg. Vstop Slovenije v EU bo olajšal nastopanje mednarodnih ponudnikov vzajemnih skladov pri nas. Konkurenca se bo po vstopu Slovenije v EU krepila in pozitivno vplivala na razvoj industrije vzajemnih skladov. Večja konkurenca med skladi bo prinesla tudi boljše pogoje za potrošnike in povzročila dvig kakovosti dela DZU ter zniževanje stroškov, ponujene pa bodo tudi nove varčevalne alternative za prebivalstvo (Lubej, 2003). Ni realno pričakovati, da bi se upravljavci po svetu množično odločali za vstop na tako majhen trg kot je Slovenija. Večjo oviro predstavlja tudi nov **Zakon o dohodnini – ZDoh-1** (Uradni list RS, št. 54/2004), ki je pričel veljati 1. 1. 2005, ki med drugim tudi opredeljuje obdavčitev prihodkov iz naslova vzajemnih skladov ter določa posebne postopke in obveznosti, ki so potrebne za pridobitev posebnega statusa tako za domače kot tudi tuje družbe.¹⁶ Ključno z vidika naših domačih vlagateljev pa je to, da se s prihajajočo tujo konkurenco in z nadaljnjim razvojem naših ponudnikov večja izbor naložbenih možnosti in s tem tudi možnost optimalne diverzifikacije osebnega premoženja, saj bo vsakdo lahko iskal ustrezno kombinacijo naložb, ki bodo ustrezale njegovemu pričakovanemu donosu, likvidnosti in tveganju (Kump, 2004, str. 23).

Trg vzajemnih skladov se v Sloveniji še vedno nahaja v začetni fazi razvoja in to tako po obsegu poslovanja kakor tudi po naboru produktov. Slika 6 na naslednji strani nam prikazuje vrednost celotnih sredstev v slovenskih vzajemnih skladih ob koncu posameznih let. Rast sredstev v vzajemnih skladih bi lahko poimenovali za eksponentno, saj se je vrednost sredstev z 32 milijonov SIT konec leta 1992 povečala na 207,8 milijarde SIT konec leta 2004. Prva občutna rast sredstev v vzajemnih skladih je prisotna v letu 1994. V obdobju od konca leta 1994 do konca leta 1997 je bila višina sredstev v vzajemnih skladih večinoma nespremenjena in se je gibala na

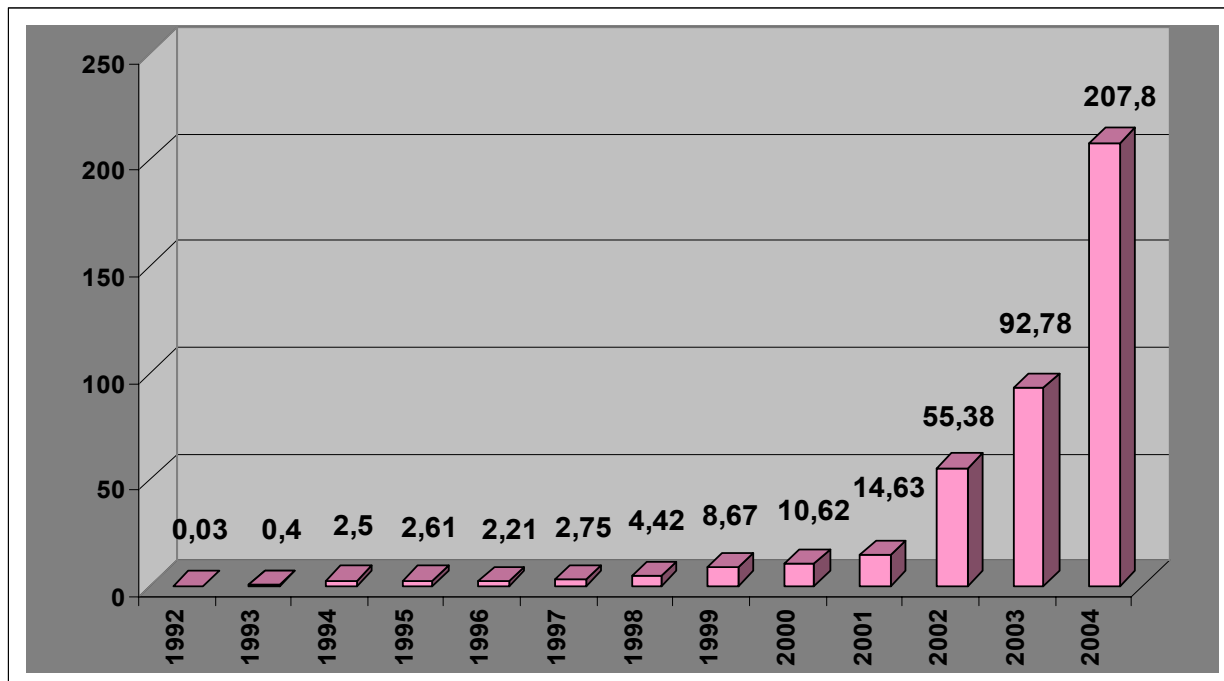
¹⁴ UCITS je kratica za Undertakings of collective investment in transferable securities, kar je pojem, ki v smislu skupnega imenovalca brez konkretizacije pravne oblike označuje pojem investicijskega sklada.

¹⁵ Z novo zakonodajo odpravljajo praktično vse omejitve, ki so veljale v Sloveniji za sklade v času tranzicije. Odpravlja sedaj že nevarno omejujočo 10% omejitev naložb v tuje vrednostne papirje. S tem ko bodo skladi usklajeni z novo zakonodajo, bodo v tujino lahko nalagali tudi vsa zbrana sredstva, če si v pravilih upravljanja ne bodo sami postavili drugačnih omejitev. Še zmeraj pa so omejeni glede naložb v vrednostne papirje na slabše razvite trge, npr. na trge bivše Jugoslavije. Ena izmed pomembnih sprememb, ki jih ponuja nov zakon ZISDU-I (2002) je tudi možnost ustanavljanja novih vrst investicijskih skladov. Doslej v Sloveniji delujejo le delniški, obvezniški in mešani skladi. V prihodnje pa lahko pričakujemo ustanavljanje novih vrst skladov: od indeksnih skladov, ki natančno posnemajo gibanje izbranega borznega indeksa, skladov denarnega trga, namenskih skladov, kjer gre za specializirane sklade, ki zbrana sredstva investirajo v določene panoge, gospodarske dejavnosti ali geografska območja, do krovnih skladov, ki morajo imeti najmanj 90% naložb v investicijskih kuponih drugih skladov (Androjna, 2002, str. 20).

¹⁶ Slovenski davčni upravi ter imetnikom investicijskih kuponov je namreč potrebno redno in mesečno poročati podatke o razdelitvi rasti točke sklada oziroma o vrsti doseženega dohodka po 4 predpisanih sestavinah – obresti, dividende, iztrženi dobički in drugo (ZDoh-1, 2004). Ker je postopek za pridobitev tega statusa zapleten in povezan s stroški, se za kaj takšnega najverjetneje ne bo odločilo veliko tujih upravljavcev. Verjetno pa bodo sodeč po dosedanjih izkušnjah vendarle vstopili tisti upravljavci, ki so povezani s tujimi bankami, ki so aktivne v Sloveniji.

ravni 2,5 milijarde SIT.¹⁷ Prvi občutni skok se je zgodil v letu 1999, ko se je skupna vrednost sredstev glede na leto 1998 podvojila na 8,67 milijarde SIT. Najmočnejšo rast skupnih sredstev v vzajemnih skladih pa smo doživeli v zadnjih letih.

SLIKA 6: ČISTA VREDNOST SREDSTEV SLOVENSКИH VZAJEMNIH SKLADOV PO POSAMEZNIH LETIH V OBDOBJU 31. 12. 1992 – 31. 12. 2004 (V MILIJARDAH SIT, STANJA KONEC LETA)



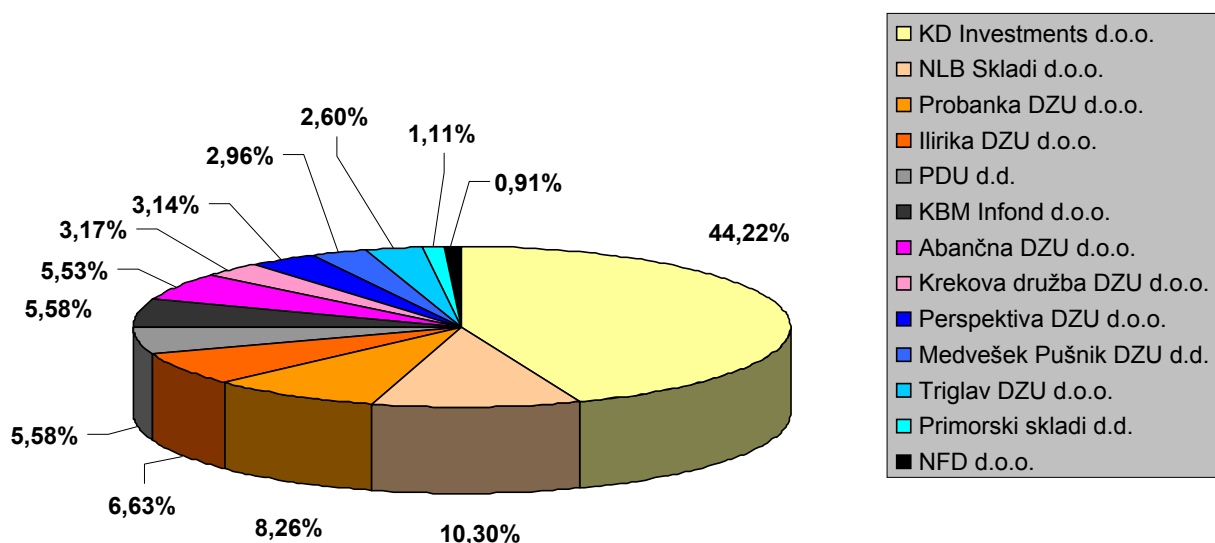
Vir: Spletni servis vzajemci.com, 2005.

V letu 2002 so vzajemni skladi doživeli preporod in obseg njihovega premoženja se je povečal s 14,6 na 55,4 milijarde SIT ali za 278,5%. Leto 2002 lahko označimo za leto presežnikov, tako v doseženih donosih kot v obsegu kapitala, ki so ga vzajemni skladi pridobili v upravljanje. Skupna vrednost naložb vzajemnih skladov je konec leta 2003 dosegla 92,8 milijard SIT, kar je za 67% več kot konec leta 2002. Konec leta 2004 je bilo skupno premoženje vzajemnih skladov 207,8 milijard SIT in se je glede na konec leta 2003 povečalo za 124%. Eksponentna rast je lepo prikazana na Sliki 6, s čimer slovenski vzajemni skladi sledijo trendom, ki so prisotni v razvitih in razvijajočih ekonomijah. Zaradi povečanega zanimanja vlagateljev za nalaganje sredstev v vzajemne sklade se je tudi število vlagateljev v vseh vzajemnih skladih do konca leta 2004 povečalo na 126.547 in se je glede na konec leta 2003 povečalo za 115% (Spletni servis vzajemci.com, 2005).

¹⁷ Razlog za to so bile prvotne težave, ki so značilne za vse novo nastajajoče finančne instrumente. Prvi vzrok je bil sprejetje prvotnega ZISDU, katerega osnovni namen je bil zavarovanje naložb, stabilnost skladov in finančnega trga. Posledica pa je bila, da se je mnogo družb raje odločilo za druge oblike delovanja na finančnem trgu. Na višino sredstev so prav tako vplivale različne finančne afere. Najbolj neslavna je bila afera DZU Dadas, ki je povzročila pravi preplah na borzi, pa tudi razni drugi finančni škandali, ki sicer nimajo nobene povezave z vzajemnimi skladi, kot je bila piramidna igra »Catch the cash« in podobne, so zasejale nezaupanje investorjev do vseh nebančnih načinov varčevanja, kjer donos ob zapadlosti ni znan oziroma zjamčen (Androjna, 2002, str. 20). Na zmanjšanje naložb je vplival tudi ukrep ATVP, ki je določila zgornjo mejo vrednosti sredstev v posameznem skladu na 6 milijard SIT, premalo agresivna politika trženja vzajemnih skladov s strani DZU ter dejstvo, da so bile obresti v bankah tako visoke, da so zadovoljile povprečnega vlagatelja.

Konec maja 2005 je bilo mogoče na slovenskem trgu izbirati pri 14 DZU med 39 domačimi vzajemnimi skladi in pri 2 tujih DZU med 18 tujimi vzajemnimi skladi, ki izpolnjujejo pogoje za trženje in prodajo. V Prilogi 1 je predstavljeno, katere vzajemne sklade upravlja posamezna DZU in kakšna je bila skupna vrednost vseh sredstev, ki jih upravlja posamezna DZU konec maja 2005. Prodor tujih skladov na slovenski trg je in bo v prihodnosti še bolj zamajal tudi tržne deleže domačih DZU, ki nam jih predstavlja Slika 7.

SLIKA 7: DELEŽI SLOVENSКИH DRUŽB ZA UPRAVLJANJE V SKUPNI VREDNOSTI SREDSTEV VZAJEMNIH SKLADOV, KI SO JIH UPRAVLJALE NA DAN 31. 5. 2005



Vir: Spletni servis vzajemci.com, 2005.

Največji tržni delež med slovenskimi DZU še vedno pripada KD Investments, ki upravlja z več kot 98 milijardami SIT sredstev, trenutno presega 44,22%. Zamenjal pa se je vrstni red na ostalih stopničkih. Družba NLB Skladi, ki je na trgu od maja 2004, s svojimi šestimi skladi nastopa na trgu na samosvoj način, izključno preko svoje razpredene mreže bančnih enot. V svojih skladih je že prerasla 23 milijard SIT sredstev in se z 10,3% tržnim deležem uvrstila na drugo mesto. Z njega je izrinila Probanko DZU, s skupno 18,4 milijardami SIT sredstev, katere tržni delež znaša približno 8,26% in zaseda tretje mesto. DZU za letos napovedujejo ustanovitev novih skladov, med katerimi lahko pričakujemo tudi takšne, ki jih do sedaj na našem trgu še ni bilo. Med njimi naj bi imeli možnosti za ustanovitev skladi denarnega trga in ETF skladi (Huber, 2005, str. 55).¹⁸

Vzajemne sklade, ki so konec leta 2004 poslovali pri nas, lahko glede na naložbeno politiko oziroma vrsto finančnih naložb, ki jih imajo v premoženju, delimo na delniške, mešane in obvezniške. Slovenski trg vzajemnih skladov je močno skoncentriran, saj pet največjih skladov Galileo, Rastko, Alfa, Modra kombinacija in Primus upravlja približno 60% vsega premoženja skladov. Tržni deleži posameznih slovenskih vzajemnih skladov so predstavljeni v Prilogi 2.

¹⁸ V letošnjem letu smo že dobila dva sklada denarnega trga, družbe KD Investments in tuje družbe Capital Invest.

Zaključimo lahko s trditvijo, da je slovensko tržišče še vedno relativno slabo razvito in da lahko na njem v prihodnje pride do večjih sprememb. Rečemo lahko, da gre za začetek dolgoročnega trenda realokacije prihrankov slovenskega prebivalstva, na kar vplivajo in bodo v prihodnje še bolj vplivali naslednji dejavniki: znižanje obrestnih mer bančnih vlog, kar znižuje donose depozitov; obdavčitev bančnih vlog; stopnjevanje pokojninske reforme; sprememba družbenega in gospodarskega sistema; agresivno oglaševanje DZU; spreminjanje varčevalnih navad prebivalstva; večja seznanjenost varčevalcev z vzajemnimi skladi ter konkurenca v slovenskem finančnem prostoru. Vse to bo zanesljivo pripomoglo k razvoju trga kapitala in s tem tudi k razvoju vzajemnih skladov, saj bodo bančne vloge izgubile eno izmed svojih pglavitnih prednosti (Huber, 2005, str. 55). V prihodnosti ne moremo pričakovati enake rasti denarnega toka in sredstev kot preteklo leto, vendar pa je zdaj dovolj dokazov, da so tradicionalno bančno usmerjeni slovenski investitorji začeli iskati posredne in neposredne alternative na trgu kapitala.

3.5. PRIMERJAVA STANJA NA TRGU VZAJEMNIH SKLADOV V ZDA, EVROPI IN SLOVENIJI

Trg vzajemnih skladov v ZDA velja za najbolj napreden in razvit trg in zavzema 51% celotnega svetovnega trga vzajemnih skladov. Zgledu ZDA sledi s 32,6% Evropa. Pravi razcvet in množično investiranje so vzajemni skladi doživeli v zadnjih dvajsetih letih v ZDA in v zadnjih petnajstih letih v Evropi ter v zadnjih treh do petih letih v Sloveniji (Lubej, 2005, str. 25). Skladi v Sloveniji so na finančnem trgu prisotni le dobro desetletje, zato jih seveda ne moremo primerjati s skladi v omenjenih državah, temveč le z državami v tranziciji. Trg vzajemnih skladov v Sloveniji je še relativno mlad in razmeroma slabo razvit, kar je posledica slabega poznavanja njegovih prednosti, pomanjkljive zakonske ureditve in počasnega razvoja tega področja v času slovenske privatizacije. V primerjavi s svetovnimi trendi ugotavljam, da imajo vzajemni skladi v Sloveniji še vedno relativno majhen tržni delež na trgu varčevalnih in naložbenih instrumentov.

Konec leta 2004 so ZDA upravljale s 8.107 milijardami USD, Evropa s 5.628 milijardami USD, Slovenija pa le s približno 1 milijonom USD. Trenutno prevladujejo ocene, da smo imeli v svetu konec leta 2004 že okoli 56.000 odprtih vzajemnih skladov, v ZDA okoli 8.044, v Evropi okoli 29.307, v Sloveniji pa le 44 (Investment Company Fact Book, 2005, str. 103). V ZDA so delniški vzajemni skladi tako predstavljali 56,6%, obvezniški skladi 25,4%, skladi denarnega trga 11,7%, mešani skladi pa le 6,3% (Investment Company Fact Book, 2005, str. 63). V Evropi so delniški vzajemni skladi konec septembra 2004 predstavljali 34%, obvezniški skladi 27%, skladi denarnega trga 22%, mešani skladi 13%, krovni skladi in ostale vrste vzajemnih skladov pa so skupno zavzemali 4% (Trends in the European Investment Fund Industry in the Third Quarter of 2004, 2004, str. 4). V Sloveniji pa so po višini neto prilivov v ospredju mešani vzajemni skladi, ki so v letu 2004 zbrali 46,7 milijard SIT neto denarnih sredstev ter zavzemajo 66,88% tržni delež, 28,04% tržni delež pripada delniškim vzajemnim skladi z 29,6 milijardami SIT neto denarnih sredstev, najmanjši 5,08% tržni delež pa imajo obvezniški vzajemni skladi z 5,4 milijardami SIT sredstev. V prihodnje pa se bo verjetno tudi v Sloveniji razmerje med mešanimi, delniškimi in obvezniškimi skladi spremenilo, tako kot je danes v svetu.

Na ameriškem, evropskem in slovenskem trgu vzajemnih skladov pa je možno tudi opaziti močno koncentriranje sredstev v skladih, ki jih upravljajo največje družbe. V ZDA gre za družbe Fidelity, Vanguard, Merrill Lynch, Pioneer, Invesco, itd., v Evropi Raiffeisen, UBS, BNP Paribas, v Sloveniji pa gre za družbe KD Investments, NLB Skladi, Probanka DZU in Ilirika DZU.

4. OPREDELITEV PRODAJNIH POTI IN NJIHOVIH ZNAČILNOSTI

»Trženje je družbeni in upravljalški proces, s pomočjo katerega organizacije in posamezniki dobijo, kar potrebujejo ali želijo, tako da ustvarijo, ponudijo in medsebojno zamenjujejo izdelke/storitve, ki imajo vrednost« (Kotler, 1998, str. 13). V primeru vzajemnih skladov govorimo o pristopu k skladu, kar pomeni, da smo dejansko deležni storitve in ne fizičnega izdelka, ki nam jo ponudijo različni ponudniki (distribucijski kanali). Storitve pomeni dejanje ali delovanje, ki ga ena stran lahko ponudi drugi oziroma dejanje, ki ga ponudnik (v našem primeru govorimo o DZU vzajemnih skladov) storitve ponudi porabniku in je po svoji naravi neotipljivo ter ne pomeni posedovanja česar koli (Kotler, 1998, str. 464). Za storitve je značilnih 8 lastnosti, ki jih tudi ločijo od izdelkov (Potočnik, 2004, str. 30): neopredmetenost (neoprijemljivost), neločljivost porabnika in ponudnika storitve, minljivost oziroma kratkotrajnost, občutljivost na čas, težavnost ugotavljanja in nadziranja kakovosti, visoka stopnja tveganja, prilagajanje ponudbe posebnim zahtevam porabnikov storitev, ustvarjanje osebnih stikov med kupcem in ponudnikom. Storitve so neotipljive in jih odjemalec pred nakupom ne more zaznati s čutili. Prav tako ne more opraviti poizkusa delovanja neke storitve pred njenim nakupom in uporabo, kar lahko stori pred nakupom fizičnih izdelkov (Kotler, 1998, str. 466–488). Ponudniki lahko omilijo negotovost odjemalca z dodajanjem fizičnih dokazov storitvam. Bolj kot je ponudba storitev opredmetena in otipljiva, lažje jo odjemalci ocenijo.

Glavna naloga trženja je torej premagati neotipljivost in nepredstavljaljivost ponujene storitve v potrošnikovih očeh in jo približati kupcem, saj se bodo za njen nakup zanimali le v primeru, če bodo razumeli, kaj jim je ponujeno in kakšno korist lahko od tega pričakujejo. Pri trženju storitev moramo biti, tako kot pri trženju izdelkov, pozorni na trženjski splet. **Trženjski splet** je »niz trženjskih instrumentov, ki jih podjetje uporablja, da sledi svojim trženjskim ciljem na ciljnim trgu« (Kotler, 1998, str. 98). Trženjski splet sestavljajo štiri prvine, ki jih na kratko označujemo s 4P (Potočnik, 2004, str. 224): izdelek, prodajna cena, prodajne oziroma tržne poti in tržno komuniciranje. Zaradi razlik, ki obstajajo med izdelki in storitvami, pa moramo storitvenemu trženjskemu spletu dodati še tri prvine: udeležence (ki lahko vplivajo na zaznavanje kakovosti storitve), fizično okolje (sem spadajo vsi vizualni in otipljivi dokazi izvedbe storitve, ki pripomorejo h kakovosti storitve) in postopke (ki predstavljajo metode in zaporedje aktivnosti, ki jih je potrebno opraviti za uspešno izvedbo storitve).

4.1. DEFINICIJA PRODAJNIH POTI

Odločitve podjetja o prodajnih poteh so za poslovodstvo ena najbolj pomembnih poslovnih odločitev. So del strategije podjetja in kot take jih podjetje gradi več let, zaradi tega pa je tudi njihovo načrtno spreminjanje dolgotrajno in drago. Vse odločitve, povezane z ustvarjanjem prodajnih poti, mora podjetje sprejeti na podlagi dolgoročne strategije razvoja podjetja in trenutnih tržnih gibanj (Kotler, 1998, str. 525).

Prodajne oziroma tržne poti lahko opišemo kot skupek medsebojno soodvisnih organizacij, ki s svojo dejavnostjo omogočajo razpoložljivost proizvoda ali storitve za potrošnja ali uporabo. To pomeni, da prodajne poti ne opravljajo zgolj funkcij zadovoljevanja povpraševanja z dostavo izdelka oziroma storitve na določenem prostoru, v določeni količini, kakovosti in po določeni ceni, ampak tudi spodbujajo povpraševanje s promocijskim delovanjem v prodajnih enotah, ki sestavljajo prodajno pot. Na prodajno pot moramo zato gledati kot na celoto, ki ustvarja končno vrednost za kupca (Stern, El-Ansary, Coughlan, 1996, str. 1–2). Prodajna pot je zveza različnih medsebojno povezanih podjetij, pri čemer so člani medsebojno soodvisni. Zveza nastane zaradi obojestranskih koristi z namenom izpolnitve ciljev posameznikov, podjetij in prodajnih poti. Opredeljujejo določeno okolje, v katerem storitveno podjetje storitve posreduje in način, kako jih posreduje ter s tem povezano zaznavanje vrednosti in kakovosti storitev s strani porabnikov. Učinkovite prodajne poti omogočajo podjetju, da vzpostavi povezavo s ključnimi ponudniki, doseže stroškovno učinkovitost in poveča zadovoljstvo kupca. Prodajne poti so tudi pomembno orodje gradnje blagovne znamke in prednosti na trgu. Razumemo jih kot proces stalnih, nepretrganih menjav in spremljajočih dejavnosti; to je celotni trajni proces gibanja storitev od ponudnika do porabnikov. Za prodajno pot veljajo naslednje značilnosti: soodvisnost členov, prihranki obsega zaradi specializacije, skupni cilji členov (zadovoljstvo kupcev in posredno maksimizacija dobička) ter usmerjena rast prodajne poti k potrebam kupcev. Sistem prodajnih poti zahteva nenehno spreminjanje zaradi nenehnega spreminjanja trženjskega okolja. Sprememba postane potrebna, ko se spremenijo nakupni vzorci porabnikov, se razširi trg, dozori storitev, se pojavi nova konkurenca ali ko nastanejo nove inovativne distribucijske poti. Razlikujemo tri ravni prilagoditve prodajnih poti. Spremembe vsebujejo dodajanje ali zmanjševanje števila posameznih udeležencev na prodajnih poteh, dodajanje ali zmanjševanje števila določenih prodajnih poti ali izdelavo popolnoma novega načina prodajne poti na vseh tržiščih (Kotler, 1998, str. 540). V zadnjih letih pa so se kot posledica različnih tržnih sprememb (razvoja potreb kupcev, naraščajoče konkurence, razvoja naprednih tehnologij) razvile nove oblike organiziranosti distribucijskih kanalov. Podjetja skušajo nastale spremembe izkoristiti tudi v oblikovanju novih marketinških prijemov in orodij, ki bi prinesli dodatne vrednosti končnemu potrošniku, njim samim pa prednosti pred konkurenco.

4.2. VRSTE PRODAJNIH POTI

Odločitev o distribucijskih kanalih in procesih je eden izmed najpomembnejših elementov trženjskega spleta. Z njo se opredeljuje, kako dobro bodo storitve podjetja dostopne ciljni skupini

kupcev, prav tako pa vpliva tudi na stroškovno učinkovitost distribucije. Kreiranje konkurenčnih prednosti v distribucijskem kanalu z značilnostmi: čim bližje kupcem, fleksibilnost, najhitrejši odzivni čas na naročilo, nizki stroški, visoke marže za vse udeležence kanala, lahko pomeni pridobitev odločilne prednosti pred konkurenti.

Poznamo dve vrsti distribucije oziroma prodajnih poti – neposredno in posredno. Metode neposredne distribucije oziroma prodajne poti ničelne ravni temeljijo na osebnem stiku prodajalca in kupca, brez kakršnihkoli vmesnih posrednikov. Velikokrat se podjetja odločajo za neposredno tržno pot, še posebno takrat kadar želijo ohraniti stik in nadzor nad končnimi uporabniki. Neposredno prodajno pot zaznamujejo tri vrste prodaje, in sicer prodaja od vrat do vrat, prodaja na osnovi naročil kupcev po pošti ter prodaja v lastnih poslovalnicah DZU (Kotler, 1998, str. 529). Njen cilj je vzpostaviti trajnejše dvosmerno komuniciranje med podjetjem in kupci. Vse to z neposrednim osebnim stikom ali komuniciranjem po pošti, telefonu in drugih elektronskih medijih ima pri distribuciji storitev vzajemnih skladov osrednji pomen. Glavni razlog je v relativni novosti storitve vzajemnega sklada, vsekakor pa tudi v kompleksni naravi in neoprijemljivosti storitve, kar zahteva njihovo podrobnejšo predstavitev in razlago potencialnim odjemalcem, ki nakupno odločitev sprejmejo praviloma po daljšem premisleku (Ennew, 1991, str. 127).

Metode posredne distribucije pa zahtevajo večjo vpletenost kupca, saj mora sam vzpostaviti stik s prodajalcem, obenem pa lahko med njima nastopajo tudi različni posredniki. K posredni distribuciji pripisujemo neodvisne finančne svetovalce, borzne posrednike, zavarovalne agente ali predstavnike bank. DZU lahko vzpostavijo distribucijsko mrežo svojih poslovalnic ali poslovalnic pogodbenih partnerjev, kar pomeni večjo udobnost in pripravnost za kupce (Ennew, 1991, str. 143).¹⁹

V primeru vzajemnih skladov bi bila smiselna kombinacija neposredne in posredne distribucije. Najprej bi z instrumenti neposredne distribucije (npr. direktne pošte) morali ustvariti zavedanje o obstoju, ponudbi storitve in nato z vzpostavitvijo osebnega stika graditi odnos naprej. DZU se za trženje na izbranem področju lahko odločijo za vse zanimive tržne poti – intenzivno trženje, izberejo le najbolj obetavne – selektivno trženje ali pa se odločijo le za eno samo pot – ekskluzivno trženje (Kotler, 1998, str. 533–534).

4.3. FUNKCIJE PRODAJNIH POTI IN NJIHOVO VODENJE

Ko govorimo o funkcijah prodajnih poti, mislimo predvsem na zbiranje informacij in podatkov, načrtovanje in lažje izvajanje prodajnega procesa, oblikovanje in širjenje obvestil o specifični ponudbi storitev, komuniciranje s potencialnimi kupci, prilagajanje ponudbe zahtevam kupcev, dogovarjanje o ceni in drugih prodajnih pogojih zaradi sklenitve prodajnega posla in prenosa lastnine, fizično distribucijo ter prevzem tveganja v zvezi z učinkovitostjo izrabe prodajne poti (Potočnik, Petrin, 1996, str. 37).

¹⁹ Večje število finančnih poslovalnic in njihova ustrezna lokacija zagotavlja kupcem večjo udobnost in pripravnost ter manj nevšečnosti, zato lahko predstavlja pomembno konkurenčno prednost in ključen faktor pri nakupni odločitvi.

Vsaka DZU mora razmisliti, na kakšen način se lahko najbolj učinkovito približa potencialnim investitorjem in na podlagi te ugotovitve načrtuje in izgradi svojo prodajno mrežo.

Vodenje prodajnih poti zahteva izbiro posameznih posrednikov ter motiviranje posrednikov s stroškovno učinkovitim spletom trgovskih odnosov. Namen tega je izgraditi občutek partnerstva in programirati skupno distribucijo. Posamezne udeležence na prodajni poti je potrebno redno ocenjevati glede na njihovo preteklo prodajo in glede na prodajo ostalih udeležencev (Kotler, 1998, str. 555). Ko je podjetje izbralo alternativo prodajne poti, mora izbrati, motivirati in oceniti posamezne posrednike. Oцени število let njihovega poslovanja, podatke o rasti in dobičku posrednika in podobno. Tej fazi sledi motiviranje posrednikov na prodajnih poteh, kar pomeni, da je potrebno posrednike nenehno motivirati, da čim boljše opravijo svoje delo. Nekaj motivacije dobijo s pogoji, zaradi katerih se pridružijo prodajni poti, toda to je nujno dopolniti z usposabljanjem, nadzorom in spodbujanjem. Spodbujanje členov na tržni poti k najboljšemu poslovanju se mora pričeti z razumevanjem potreb in želja posrednikov. Zadnja faza v tem procesu obsega ocenjevanje posrednikov na tržnih poteh. Pri tem podjetje največkrat uporablja merila, kot so: dosežena prodajna kvota, sodelovanje pri promocijskih in izobraževalnih programih ter storitve posrednikov, ki jih dolgujejo odjemalcem (Kotler, 1998, str. 536–537). Da pa je prodajna pot lahko uspešna, naj bi bili izpolnjeni naslednji pogoji: učinkovita komunikacija med člani, sodelovanje členov za doseganje skupnih ciljev, učinkovit mehanizem koordinacije, kar pomeni jasno določena avtoriteta ali sistem spodbud, nadzor ter ocenjevanje rezultatov in razmer.

4.4. PRODAJNE POTI PRI TRŽENJU VZAJEMNIH SKLADOV

Glavne prodajne poti pri trženju vzajemnih skladov so naslednje (Bergstresser, Chalmers, Tufano, 2005, str. 4–8):

- ✚ **Neposredna (direktna) prodaja preko DZU** – izvaja jo kar ponudnik vzajemnega sklada oziroma DZU sama ali prek svojih hčerinskih družb. Največja težave izbire sklada neposredno pri posameznem upravljavcu je, da vsak najbolj hvali svoje vzajemne sklade in ne dopušča optimalnega izbora. V ZDA družbe prepuščajo vlagateljem seznanjanje in spoznavanje vzajemnih skladov ter le za dodatno plačilo tudi same svetujejo in pomagajo pri izbiri (Reid, Rea, 2003, str. 4–6).
- ✚ **Banke** – lahko nastopajo kot neposredni prodajalci svojih lastnih skladov, ki jih ponujajo svojim komitentom. Nekatere banke ponujajo tudi sklade drugih upravljavcev vendar največkrat šele, ko stranka zavrne »domači« sklad, ali pa jih ponujajo na ekskluzivni podlagi (samo določene, s katerimi imajo sklenjene posebne komercialne pogoje).
- ✚ **Zavarovalnice** – svojim strankam nudijo življenjska zavarovanja, ki so vezana na vzajemne sklade in varčevanje za čas starosti v pokojninskih skladih.
- ✚ **Neodvisni finančni svetovalci** – niso povezani z investicijskim skladom in so neodvisni, tržijo ponudbo različnih upravljavcev ter hkrati nudijo svetovanje pri izbiri ter predstavljajo nekakšno profesionalnost. To so **borznoposredniške hiše, borzni posredniki,**

zavarovalniški agenti, bančni svetovalci in drugi, ki so na podoben način povezani z upravljanjem premoženja. Le-ti svetujejo in pomagajo stranki pri opredelitvi svojih finančnih ciljev (kot so pokojnina, izobraževanje, nepremičnine) glede na njene finančne možnosti in želje. Strankam svetujejo izbor tistih vzajemnih skladov oziroma finančnih produktov, ki bodo zadovoljili njene potrebe in cilje. Ta način je učinkovit za tiste ljudi, ki cenijo osebni stik s posrednikom (Reid, Rea, 2003, str. 4–6).

✚ **Spletne strani in supermarketi vzajemnih skladov – tržnice vzajemnih skladov (ang. mutual fund supermarkets)** – razmah interneta je pripeljal do razširjene uporabe spletnih strani DZU in supermarketov vzajemnih skladov, ki na enem mestu ponujajo veliko skladov različnih DZU. Poučen vlagatelj lahko relativno hitro izbere in kupi enega ali kar košarico investicijskih skladov. Supermarketi vzajemnih skladov so v zadnjih letih zaradi številnih svojih prednosti postali zelo popularni in njihova vloga se iz leta v leto povečuje. Torej supermarketi vzajemnih skladov predstavljajo zelo priročno orodje, preko katerega lahko vlagatelji pridejo do mnogih informacij o vzajemnih skladih, do natančnega pregleda oziroma opisa vseh skladov, do literature s tega področja ter do dejanskega pristopa k skladom. Običajno so tržnice opremljene tudi z orodji za ocenjevanje in rangiranje skladov, podprte pa so tudi z mnogimi strokovnimi članki s področja finančnega trga oziroma področja vzajemnih skladov (Investment Company Fact Book, 2005, str. 52). Gre za t. i. diskontne brokerje (ang. Discount Brokers) oziroma prodajalce, ki so pripravljene znižati provizije pri nakupu investicijskih kuponov oziroma delnic v zameno, da ne nudijo profesionalnega svetovanja, temveč je vse prepuščeno vlagatelju samemu (Reid, Rea, 2003, str. 4–6).

✚ **Pokojninski načrti** – v ZDA in v Evropi predstavljajo pomemben prodajni kanal tudi pokojninski načrti. Investicijske družbe z vzajemnimi skladi so postale prevladujoči upravitelji sredstev iz pokojninskih načrtov, ki so vezani na različne vrste vzajemnih skladov. V ZDA so se pojavili v osemdesetih letih prejšnjega stoletja, vendar pa se je kar 70% vlagateljev v vzajemne sklade šele v začetku leta 1990 prvič seznanilo s skladom v okviru tako imenovanega 401 (k) pokojninskega načrta, kar pomeni, da so vanj vplačevali delodajalci. Vlagatelji so se začeli zavedati, da bodo morali sami varčevati za pokojnino in zaradi tega se je vse bolj večal pomen pokojninskih vzajemnih skladov (Reid, Rea, 2003, str. 4–6).

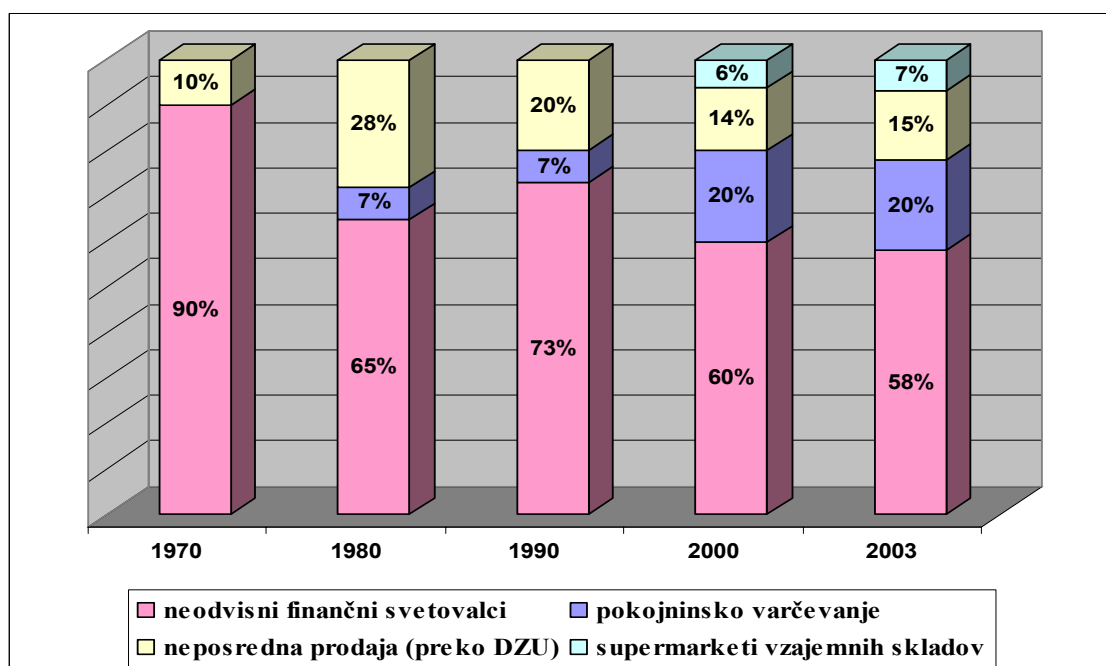
✚ **Pošta** – v Sloveniji, tako kot tudi po nekaterih državah Evrope in ZDA, so tudi pošte prevzele vlogo distributerja vzajemnih skladov, saj so s svojimi poslovalnicami prisotne v vseh večjih mestih in imajo tako možnost pokrivanja območij, na katerih se vzajemni skladi doslej še niso tržili ter tako predstavljajo pomemben distribucijski kanal.

Zanimivo je, da v svetu ni prevladujočega modela o moči posameznega prodajnega kanala. Tržni pristopi in način prodaje finančnih produktov in storitev se v svetu močno razlikujejo, tako po agresivnosti in poteh, po katerih prodaja poteka. Situacija se od države do države razlikuje in je odvisna od zgodovinskega razvoja, zakonodaje in drugih lokalnih posebnosti (Kodrič, 2004, str. 22). V nadaljevanju se bom najprej osredotočila na prodajne poti pri trženju vzajemnih skladov na najbolj razvitem trgu vzajemnih skladov, tj. v ZDA in nadaljevala z Evropo in Slovenijo.

5. PRODAJNE POTI PRI TRŽENJU VZAJEMNIH SKLADOV V ZDA

Ameriški vlagatelji že od nekdaj uporabljajo več prodajnih poti za naložbe svojih prihrankov v vzajemne sklade, vendar z različno stopnjo pogostosti. V opazovanem obdobju od leta 1970 do 2003 so se prodajne poti trženja vzajemnih skladov mnogo spremenile, kar nam prikazuje Slika 8. V začetku leta 1970 so imeli najpomembnejšo vlogo (90%) pri trženju vzajemnih skladov prav neodvisni finančni svetovalci, le 10% vlagateljev se je takrat odločilo za pristop k vzajemnim skladom neposredno preko družbe, ki sklad upravlja. V osemdesetih letih so se pojavili t. i. pokojninski načrti, preko katerih se je približno 7% vlagateljev odločilo za vlaganje v vzajemne sklade.

SLIKA 8: STRUKTURA RAZLIČNIH OBLIK PRODAJNIH POTI PRI TRŽENJU VZAJEMNIH SKLADOV V ZDA V OBDOBJU 1970-2003 (v %)

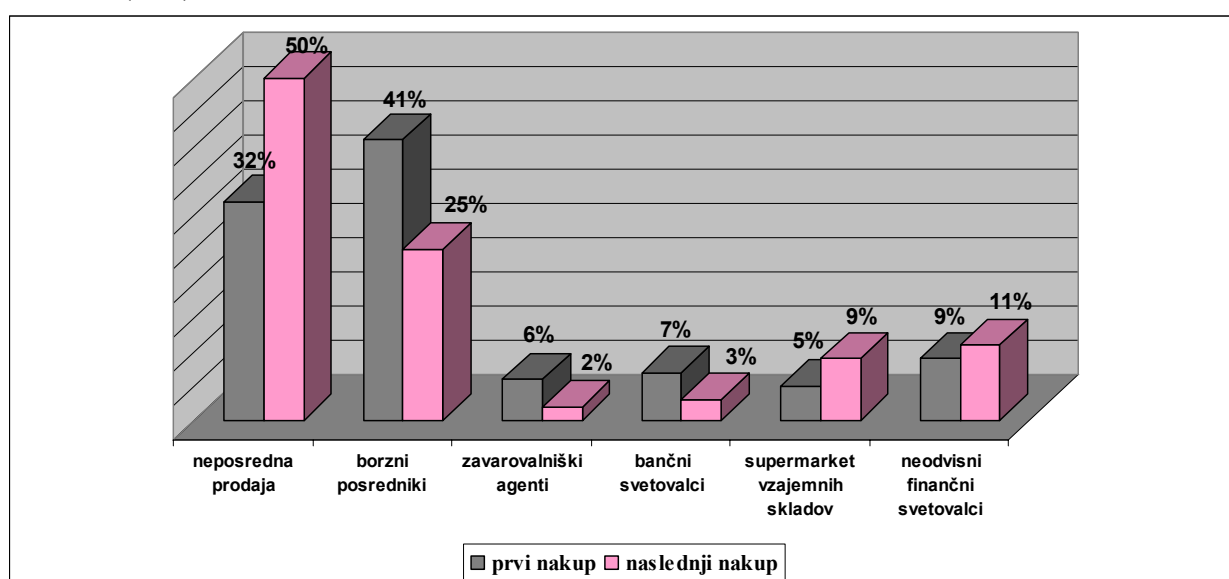


Vir: Ownership of Mutual Funds Through Professional Financial Advisers, 2005, str. 1.

V 90. letih je 74% aktivnih Američanov izvedlo nakupe vzajemnih skladov preko neodvisnih svetovalcev, 20% pa preko direktne prodaje s strani DZU. Delež vlagateljev, ki so pristopali preko pokojninskega varčevanja se ni spremenil. Na prehodu v novo tisočletje pa se je zaradi vse večjega povpraševanja po vzajemnih skladih z razmahom interneta pojavila nova prodajna pot – supermarketi vzajemnih skladov. Delež neodvisnih svetovalcev se je zmanjšal z 74% na 60%, ravno tako je padla tudi neposredna prodaja s strani DZU z 20% na 14%. Povečalo se je varčevanje v pokojninskih načrtih z 7% na 20%, kar 6% vlagateljev pa je pristopilo k vzajemnim skladom preko supermarketov vzajemnih skladov. V zadnjem proučevanem obdobju, torej konec leta 2003, se situacija ni bistveno spremenila. Vlagatelji v največji meri pristopajo k vzajemnim skladom preko neodvisnih finančnih svetovalcev, na drugem mestu preko pokojninskih načrtov, nato direktno preko DZU in zaenkrat še v najmanjši meri preko supermarketov vzajemnih skladov (Ownership of Mutual Funds Through Professional Financial Advisers, 2005, str. 1).

Glede na raziskavo (Distribution Channels for Mutual Funds), ki jo je leta 1994 izvedla ameriška organizacija ICI (Investment Company Institute), lahko opazimo zadovoljstvo in nezadovoljstvo vlagateljev z različnimi oblikami prodajnih poti, kar je prikazano na spodnji Sliki 9. Tisti vlagatelji, ki so prvič pristopili k vzajemnemu skladu preko neposredne prodaje pri DZU, se bodo tudi ob svojem naslednjem nakupu obrnili na istega operaterja. Enako se je povečalo zaupanje v neodvisne finančne svetovalce in supermarkete vzajemnih skladov. Nezadovoljstvo vlagateljev pa se je pokazalo pri borznih posrednikih, zavarovalniških agentih in bančnih svetovalcih, kar pomeni, da se vlagatelji pri naslednjem nakupu ne bodo obrnili na njih, temveč bodo izbrali drugo prodajno pot.

SLIKA 9: STRUKTURA RAZLIČNIH OBLIK PRODAJNIH POTI PRI TRŽENJU VZAJEMNIH SKLADOV V ZDA GLEDE NA ODLOČITVE VLAGATELJEV PRI PRVEM IN NASLEDNJEM NAKUPU V LETU 1994 (v %)



Vir: Distribution Channels for Mutual Funds, 1994, str. 21-26.

Na vprašanje, zakaj se vlagatelji ne bodo več obrnili na istega distributerja kot prvič, lahko odgovorimo, da niso bili zadovoljni s prejetimi storitvami, prejetim nasvetom in svetovanjem, nezadovoljstvo nad izbranim skladom, previsokimi stroški in provizijami itd (Distribution Channels for Mutual Funds, 1994, str. 21-26). Pomembna ugotovitev že omenjene raziskave, ki jo je potrdil tudi dejanski tok dogodkov v ZDA v zadnjih letih, pa je bila napoved trenda premika prodaje vzajemnih skladov preko direktnega trženja. Temu se je poleg takratnih instrumentov direktnega trženja (direktne pošte in telefonske prodaje) nadvse učinkovito pridružil tudi nov instrument – trženje in prodaja vzajemnih skladov preko interneta.

V nadaljevanju predstavljam osnovne značilnosti treh najpomembnejših prodajnih poti pri trženju vzajemnih skladov v ZDA, to so osebna prodaja, prodaja preko spletnih strani in preko supermarketov vzajemnih skladov, dotaknila pa se bom tudi trženja vzajemnih skladov preko pokojninskih načrtov in trženja preko bank in zavarovalnic.

5.1. OSEBNA PRODAJA VZAJEMNIH SKLADOV PREKO FINANČNIH SVETOVALCEV IN POSREDNIKOV

Kljub močnemu porastu trženja vzajemnih skladov preko interneta je bilo v zadnjih petih letih v ZDA preko osebne prodaje pridobljeno več kot 54% vseh novih naložb v vzajemne sklade (Profile of Mutual Fund Shareholders, 2004, str. 11). Izmed več oblik se čedalje več investicijskih družb v ZDA pri osebni prodaji odloča za trženje preko neodvisnih finančnih svetovalcev. Zanje se odločajo zaradi njihovega boljšega poznavanja dejavnosti vzajemnih skladov in ker so pri trženju skladov dosti bolj uspešni oziroma prodajno prodorni kot npr. zavarovalni agenti.

Premoženjsko svetovanje je v razvitem svetu že dolgo uveljavljena podjetniška dejavnost. Na področju licenciranja svetovalcev so daleč vodilne ZDA, kjer je sistem licenciranih svetovalcev zelo razvit in razvejan, saj obstajajo posebne licence za različna področja, kot so nepremičnine, davki, zavarovanja, pokojninski produkti, vrednostni papirji, vzajemni skladi in še druga.²⁰ V današnjem svetu velike izbire bančnih, zavarovalniških in investicijskih produktov ti strokovnjaki pomagajo strankam oceniti njihovo trenutno finančno stanje, cilje za prihodnost in njihove potrebe na poti do teh ciljev. Na podlagi poznavanja situacije na finančnem trgu in preteklih izkušenj torej izberejo konkretne produkte in jih priporočijo stranki za doseganje njenih ciljev (Bergstresser, Chalmers, Tufano, 2005, str. 7–8). Včasih so zaslužek svetovalcev sestavljale izključno provizije: od vrednosti vsakega »prodanega« finančnega produkta je posredniku ponudnik (banka, zavarovalnica) plačal provizijo v znesku nekaj odstotkov. Ker pa ta način ni spodbujal nepristranskega svetovanja glede na resnične potrebe strank, je sčasoma prišlo do neposrednega zaračunavanja svetovanja glede na porabljeni čas svetovalca, neodvisno od tega, katere produkte je stranka izbrala in v kakšnem znesku. Tako se je vzpostavilo razlikovanje med zastopniki, ki prodajajo produkte ene same družbe in svetovalci, ki lahko ponudijo katerikoli produkt, ki trenutno obstaja na tržišču (Kodrič, 2001). Pridobljena licenca je zagotovilo za strokovnost pa tudi upoštevanje etičnih pravil. Najpomembnejši licenci v razvitem svetu sta CFP²¹ ter EFP²². Premoženjsko oziroma finančno svetovanje je sicer v razvitem zahodnem svetu že dolgo uveljavljena podjetniška dejavnost, saj svetovalci na podlagi izkušenj, poznavanja trga ter investicijskih, bančnih in zavarovalnih ponudb svetujejo, kaj je v danem trenutku za stranko najboljše. Eden izmed ciljev premoženjsko – finančnega svetovalca oziroma svetovalne družbe je zagotoviti stranki kakovostne, koristne in nepristranske informacije o najugodnejših možnostih na trgu denarja in trgu kapitala, na podlagi katerih se lažje in pravilneje

²⁰ Področje dejavnosti investicijskih svetovalcev obravnava leta 1940 sprejet Zakon o investicijskih svetovalcih – Federal Investment Advisers Act, ki ureja odnose med svetovalci ter investicijskimi skladi in varuje male vlagatelje pred zlorabami le-teh.

²¹ Licenca CFP dejansko izvira iz ZDA, vendar je povsod prepoznavna in uveljavljena, značilna pa predvsem za anglosaške finančne sisteme. Lastnosti dobrih premoženjskih svetovalcev so strokovnost, zavzetost in osebna integriteta. Ker so denarne zadeve občutljivo področje, je pomembno, da se med svetovalcem in stranko vzpostavi pristen stik in zaupanje, saj lahko poslovni odnos traja dolgo obdobje. Dobri premoženjski svetovalci se temeljito poglobijo v strankine želje in možnosti, pa tudi kasneje zanje »skrbijo«: spremljajo stanje njihovih naložb, opozarjajo na podaljševanje pogodb in urejajo druge formalnosti (razni obrazci ipd.), jih redno obveščajo ter seznanjajo z novostmi in v primeru spremenjene situacije na trgu, priporočajo spremembe v strategiji (Kodrič, 2001).

²² Licenca EFP je evropskega izvora, ki je po vsebini zelo podobna licenci CFP, vendar se uveljavlja predvsem v celinski Evropi.

odloči. Pomembno se je zavedati, da svetovalne družbe, ki so neodvisne, svetujejo nepristransko in v korist stranke. Cilj stranke pa je prav gotovo, da si pridobi nepristranske in neodvisne informacije, na podlagi katerih se lahko sama odloči (Gregorič, 2002).

V primeru, da za osebno prodajo pri trženju vzajemnih skladov finančna organizacija oziroma investicijska družba najame zunanje neodvisne finančne svetovalce ali tržne mreže je potrebno zagotoviti prepoznavnost oziroma diferenciranost lastnih vzajemnih skladov. Najlažje se da to doseči z njihovim uspešnim poslovanjem, ki bi naj bilo čimbolj nad povprečnimi donosi v dejavnosti. Poleg uspešnosti oziroma donosnosti poslovanja je za osebno prodajo pri trženju vzajemnih skladov v ZDA pomembna tudi dolžina delovanja sklada. Današnji vlagatelji iščejo sklade z najmanj 5 ali 10 letno zgodovino delovanja.²³ V nasprotnem primeru je investicijski družbi težko pridobiti prodajalca neprepoznavnih in še težje podpovprečno donosnih skladov. V kolikor investicijska družba s svojimi skladi ni med najbolj donosnimi, mora nase opozoriti z drugimi konkurenčnimi prednostmi in elementi prepoznavnosti.²⁴ Na področju trženja investicijskih produktov v ZDA so obstajale ocene, da naj bi se v obdobju do leta 2003 finančne institucije v še večji meri kot doslej zanašale na samostojne finančne svetovalce pri trženju oziroma osebni prodaji njihovih produktov oziroma storitev. Tako je že leta 1998 skoraj četrtina (23,1%) finančnih institucij uporabljala neodvisne svetovalce kot prodajno pot za trženje njihovih investicijskih produktov. Leta 2003 pa, naj bi se in se dejansko je, ta delež povečal za skoraj trikrat, tj. na 54%. Še posebej investicijske družbe z vzajemnimi skladi so zelo naklonjene uporabi neodvisnih investicijskih svetovalcev kot njihovega tržnega in distribucijskega kanala. Investicijske svetovalce pri prodaji tako uporablja že kar 81,8% investicijskih družb in so tako pri njih že postali ena izmed najpomembnejših prodajnih poti (Povalej, 2002, str. 29).

Iz navedenega lahko povzamemo, da pomen osebne prodaje vzajemnih skladov preko finančnih svetovalcev navkljub velikemu porastu trženja preko interneta ostaja še vedno velik. Mnogo raziskav je pokazalo, da še vedno enako število ljudi kupuje vzajemne sklade preko posrednikov, tako kot pred 20 leti. Pravzaprav zaradi poplave informacij iz direktnega trženja vzajemnih skladov raste potreba po sofisticiranem nasvetu, kar vlagatelje pripelje do finančnih svetovalcev, ki jim svetujejo pri izbiri med naložbami v različne finančne produkte oziroma vzajemne sklade. Vlagatelji, ki kupujejo preko posrednikov oziroma svetovalcev, običajno tudi ostajajo zvesti temu načinu prodaje. To le še dodatno potrjuje oceno, da bosta svetovanje in osebna prodaja igrala še pomembnejšo vlogo pri determiniranju načina nakupa vzajemnih skladov (Povalej, 2002, str. 29).

5.2. TRŽENJE VZAJEMNIH SKLADOV PREKO SPLETNIH STRANI UPRAVLJAVCEV SKLADOV

Spletne strani predstavljajo najhitrejše rastoče tehnološko orodje ali komunikacijski medij, katerega uporablja vedno več organizacij z namenom, da bi čim bolj racionalizirala svoje

²³ Večina finančnih svetovalcev, ki tržijo sklade tako zahteva, da ima sklad, ki jim ga investicijska družba ponudi v trženje, najmanj 3 oziroma običajno vsaj 5 let delovanja, preden jih sploh začnejo prodajati skozi svojo prodajno mrežo.

²⁴ Investicijske družbe prepoznavnost svojih vzajemnih skladov med drugim dosegajo tudi s ponujanjem različnih brezplačnih dodatnih storitev, različnih izobraževalnih programov, v okviru katerih nudijo posrednikom oz. svetovalcem dostop do svojih upraviteljev skladov (Povalej, 2002, str. 29).

poslovne aktivnosti na eni strani in da bi na drugi strani čimbolj uspešno komunicirala in ohranjala pristne odnose s svojimi posredniki in vlagatelji. Pri trženju preko spletnih strani je pomembno vedeti, da se vlagatelji v čedalje večjem številu obračajo k spletnim stranem ne samo z namenom informiranja, temveč tudi opravljanja transakcij z vzajemnimi skladi. Spletne strani so namreč v zadnjih letih pri ameriških investicijskih družbah, ki upravljajo vzajemne sklade, iz zgolj preprostega sredstva tržnega komuniciranja (npr. oglaševanja) prerasle v popolno storitveno sredstvo, preko katerega se lahko prodajajo in kupujejo njihovi produkti – vzajemni skladi. Spletne strani so koristne tudi za posrednike oziroma prodajalce, ki lahko s teh strani pridobijo koristne informacije za svoje prodajno delo. S postavitvijo medmrežne strani si torej investicijska družba razširi področje trženja na nove ciljne skupine tako vlagateljev kakor tudi prodajalcev in finančnih svetovalcev. Za uspešno trženje vzajemnih skladov preko spletnih strani je pomembna tudi uvrstitev v določene on – line informacijske servise, ki uporabnikom služijo pri pridobivanju iskanih informacij z bazami podatkov in interaktivno tehnologijo. Spletna stran je tudi za investicijsko družbo stroškovno zelo učinkovit način trženja in dostave storitev ter informiranja in izobraževanja potencialnih ter obstoječih vlagateljev (Bogle, 1999, str. 354–359).²⁵ Dandanes ima že skoraj vsaka družba za upravljanje svojo spletno stran. V letu 1997 je bilo stanje malo drugače, kar prikazujem v Prilogi 3. Vsaka DZU, ki je upravljala z več kot 50 milijardami USD sredstev, je imela svojo spletno stran. Le 39% DZU, ki je upravljajo z največ 5 milijardami USD sredstev, je imelo svojo spletno stran. Kot glavni razlog za pripravo spletne strani DZU navajajo izboljšanje medsebojne komunikacije med sedanjimi in bodočimi vlagatelji ter ustvariti pogoje za spletno trženje vzajemnih skladov (How Mutual Funds Use the Internet, 1997, str. 2).

Še posebej so k samostojnim vlaganjem v vzajemne sklade preko spletnih strani v ZDA naklonjeni t.i. »tehnološko« (ang. high-tech) usmerjeni vlagatelji. Mišljeni so vlagatelji, ki jim je pri načinu nakupa oziroma transakcij z vzajemnimi skladi skupno, da dajejo prednost oziroma so bolj naklonjeni samostojnemu nakupu s pomočjo tehnoloških sredstev pred transakcijami opravljenimi v stiku z osebjem izbranega ponudnika vzajemnih skladov (Povalej, 2002, str. 30).²⁶ Vse navedeno nedvomno potrjuje, da so spletne strani ena najhitreje rastočih in vse bolj priljubljenih prodajnih poti med vlagatelji v vzajemne sklade v ZDA. Strokovnjaki tudi pričakujejo, da bo ta delež v prihodnosti postopoma še naraščal.

5.3. TRŽENJE VZAJEMNIH SKLADOV PREKO »SUPERMARKETOV« VZAJEMNIH SKLADOV

Uporaba interneta je hkrati tudi močno pospešila premik v trženju vzajemnih skladov k spletnim »supermarketom« vzajemnih skladov, kjer lahko vlagatelj dobi dostop do tisoče skladov različnih upravljavcev. Pojav spletnih »supermarketov« vzajemnih skladov je nedvomno

²⁵ Ena izmed največjih ameriških in svetovnih investicijskih družb Vanguard Group je odprla svojo spletno stran v letu 1995, odprtje on-line računov pa je svojim vlagateljem omogočila v letu 1998. V prvem letu odprtja on-line računov je preko njih direktno trgovalo 20% vlagateljev, leto kasneje, torej v letu 1999, pa je že tretjina njihovih interakcij z vlagatelji potekale on-line. Podobno je tudi pri investicijski družbi Fidelity, kjer se že okoli 30% transakcij z vzajemnimi skladi opravi on-line. Ta investicijska družba je svojo spletno stran odprla v letu 1995. Družba je tako maja 1999 imela 2,7 milijona on-line računov vlagateljev, na katerih je bilo skupaj 179 milijard USD (D'Allegro, 1999).

²⁶ Leta 1999 je imelo 20 milijonov vlagateljev (od skupno 50 milijonov) doma računalnik, od tega pa jih je 10 milijonov opravilo tudi transakcije preko interneta (Bogle, 1999, str. 357).

ameriški izum. Ta novost je nastala, ker se je vse več vlagateljev obračalo k spletnim stranem ne le s potrebo po informacijah temveč tudi z željo po opravljanju transakcij. Namenjeni so vlagateljem, ki cenijo možnost nakupa različnih vrst vzajemnih skladov na enem mestu (ang. one-stop-shop). Kot najbolj enostavno opredelitev pojma »supermarket vzajemnih skladov« bi podala opis, da je "supermarket" ponudba različnih vzajemnih skladov na enem mestu oziroma spletni strani.

Prvi »supermarket« je leta 1992 ustanovila investicijska družba Charles Schwab & Co. z imenom »OneSource«, leta 1998 pa jih v ZDA obstajalo že več kot 25. Schwabov »supermarket« vzajemnih skladov OneSource je tako februarja 2004 ponujal individualnim vlagateljem na izbiro 5000 skladov (približno 2000 skladov brez provizij in transakcijskih stroškov) iz 430 investicijskih družb (Pottruck, 2004). Podobno lasten »supermarket« investicijske družbe Fidelity »Fidelity Funds Network« ponuja 800 vzajemnih skladov iz 100 investicijskih družb (Bodie, Kane, Marcus, 1999, str. 109–110). Njihov supermarket se je močno uveljavil tudi z nudenjem dodatnih storitev, kot so naložbeni programi, ki jih ponujajo finančnim svetovalcem in borznim posrednikom, ki prodajajo njihove lastne sklade. Investicijske družbe v ZDA, ki želijo prodajati svoje vzajemne sklade v supermarketu, običajno plačujejo za prisotnost svojih skladov določeno provizijo od sredstev, ki so jih vlagatelji vložili v njihove sklade preko supermarketov. Po tej strani so »supermarketi« vzajemnih skladov tudi dober posel za njihove lastnike oziroma ponudnike. Tako Schwab kakor tudi druge »mreže skladov« (ang. fund networks) investicijskim družbam za prisotnost njihovih skladov v One Source-u oziroma v drugih »trgovinah skladov« zaračunavajo provizijo od 0,25% do 0,35% zbranih sredstev. Investicijske družbe pa v zameno za to s tem dobijo novo prodajno pot za trženje svojih vzajemnih skladov in s tem potencial za hitrejšo rast sredstev, kot če bi prodajali izključno samostojno.

Supermarketi vzajemnih skladov so v zadnjih letih postali zelo popularni, med drugim tudi zaradi tega, ker omogočajo menjavo skladov brez vstopnih in izstopnih provizij, pa tudi vsi obrazci za davčno napoved imajo enako obliko ne glede na vrsto vzajemnega sklada, kar vlagatelj ne bi dobil, če bi v vsak sklad investiral neposredno. V mnogih spletnih »supermarketih« vzajemnih skladov lahko vlagatelji kupujejo tudi posamične delnice ali obveznice. Skratka spletni »supermarketi« vzajemnih skladov omogočajo nakup vzajemnih skladov iz različnih investicijskih družb na enem mestu in to običajno brez transakcijskih stroškov (Povalej, 2002, str. 31). Poleg tega imajo »supermarketi« tudi številne druge prednosti; od tega da vlagatelj potrebuje izpolniti samo en prijavitni obrazec za neomejeno število vlaganj, hiter ogled oziroma menjavo strani posameznih investicijskih družb, možnost transferiranja sredstev med njimi, enotno voden račun, periodična poročila stanj po posameznih skladih, ipd. Zaradi navedenih prednosti so se spletni »supermarketi« uveljavili kot ena izmed najbolj učinkovitih prodajnih poti v trženju vzajemnih skladov v ZDA.²⁷ Kot pomanjkljivost spletnih supermarketov vzajemnih skladov pa naj omenim, da mora vlagatelj sam priti do izbora

²⁷ Ena izmed pglavitnih prednosti nekaterih spletnih supermarketov je ukinitve transakcijske provizije (ang. NTF-non-transaction-fee) ob pristopu k vzajemnim skladom, kar pa še ni značilno za slovenske supermarketov.

vzajemnega sklada, saj mu noben svetovalec ne bo pomagal pri svetovanju in izbiri.²⁸ Vendar pa ima vlagatelj na spletni strani na voljo veliko različnih orodij za primerjavo med skladi (Investment Company Fact Book, 2005, str. 52).

V času, ko postaja internet vse bolj razširjen, transakcije, ki se opravijo preko spleta, pa vse bolj varovane, kar prinaša tudi zaupanje kupcev, je bilo mogoče ustvariti velike spletne strani, ki so prikazovale ponudbe najrazličnejših vzajemnih skladov na enem mestu. Vlagatelji so se že navadili na spremljanje svojih financ preko spleta, opravljanje transakcij preko spleta pa je nedvomno naslednji cilj ameriških ponudnikov. S ponudbo preko spletnih »supermarketov« vzajemnih skladov ameriške investicijske družbe nudijo vlagateljem dodatno prodajno pot za nakup vzajemnih skladov, kar odraža njihov cilj, da strankam omogočajo fleksibilno izpolnjevanje potreb po investiranju s čim večjo dostopnostjo in pripravnostjo izvajanja naložbenih transakcij (Povalej, 2002, str. 31). Kljub temu da obstaja prepričanje, da bo internet postal prevladujoče sredstvo, preko katerega se bodo tržili in prodajali vzajemni skladi, pa nobeden izmed strokovnjakov ne meni, da bo le-ta popolnoma nadomestil tradicionalno obliko trženja, se pravi osebno prodajo. Še vedno namreč obstajajo določeni vlagatelji, ki potrebujejo osebni stik z izvajalcem storitve v živo, se pravi osebno prodajo v živo ali preko telefona. Na podlagi raziskave o preferencah vlagateljev (Profile of Mutual Fund Shareholders, 2004, str. 10) vidimo, da je skoraj dve tretjini individualnih vlagateljev naklonjenih določenemu osebno posredovanemu strokovnemu nasvetu, ki naj pripomore k njihovi investicijski odločitvi.²⁹

5.4. TRŽENJE VZAJEMNIH SKLADOV PREKO POKOJNINSKIH NAČRTOV

Pomemben segment za trženje vzajemnih skladov v ZDA predstavlja trg pokojninskih načrtov. Investicijske družbe z vzajemnimi skladi so postale prevladujoči upravitelji sredstev iz pokojninskih načrtov, t. i. 401(k) planov, in to na račun do pred tem prevladujočih zavarovalnih družb. Investicijske družbe so se s trženjem in prodajalci v zvezi s pokojninskimi načrti usmerile predvsem na kadrovske oddelke podjetij oziroma službe za upravljanje s človeškimi viri in jih prepričale z argumenti, da se bo z izbiro pokojninskega načrta, ki vsebuje prepoznavne sklade oziroma investicijske družbe, stopnja sodelovanja zaposlenih povečala. Za uspešno trženje in prodajo vzajemnih skladov v segmentu majhnih do srednjih podjetij je potrebno, da prodajalec, ki zastopa oziroma predstavlja ponudnika za upravljanje sredstev v pokojninski shemi, deluje predvsem kot svetovalec, ki zagotavlja potrebni »know-how« in finančne analize ter ima tudi potrebne komunikacijske sposobnosti (Povalej, 2002, str. 30).

V ZDA večina vlagateljev v vzajemnih skladih varčuje preko tako imenovanih pokojninskih načrtov, katere sofinancirajo delodajalci (ang. employer sponsored plans), kot na primer 401(k) plan. 32% vseh vlagateljev je takšnih, ki vlagajo svoj denar izključno v pokojninski načrt, ki ga sofinancirajo delodajalci, 31% je takšnih, ki vlagajo preko delodajalca in še samostojno, 37% pa jih vlaga samostojno izven kakršnegakoli programa (Ownership of Mutual Funds Through Professional Financial Advisers, 2005, str. 2). Z razcvetom pokojninskih vzajemnih skladov (401

²⁸ Nekateri supermarketi vzajemnih skladov pa nudijo svetovanje, vendar ob dodatnem plačilu.

²⁹ To potrjujejo tudi ugotovitve iz prej navedene raziskave »tehnološko« usmerjenih vlagateljev (Povalej, 2002, str. 31).

k načrti) v začetku leta 1990, so pokojninski skladi postali ena najpomembnejših poti pristopa k vzajemnim skladom, kar potrjujejo tudi podatki iz konca leta 2003, ki prikazujejo, da se je kar 63% vlagateljev odločilo za pristop k vzajemnim skladom preko pokojninskih načrtov. 54% vlagateljev je pristopilo k vzajemnim skladom preko neodvisnih prodajalcev, 31% pa direktno preko neposredne prodaje družb za upravljanje in preko diskontnih brokerjev (Profile of Mutual Fund Shareholders, 2004, str. 11).

5.5. TRŽENJE VZAJEMNIH SKLADOV PREKO BANK IN ZAVAROVALNIC

Poglejmo si še kakšno vlogo imajo banke in zavarovalnice pri trženju vzajemnih skladov. Torej v ZDA imajo banke podobno vlogo kakor v Evropi, le da ne predstavljajo najpomembnejše prodajne poti pri trženju vzajemnih skladov, kar je značilno za Evropo. Na podlagi svoje bogate baze podatkov strank, svojega imidža in razvejane mreže poslovalnic ponujajo različne vrste vzajemnih skladov, tako lastne-bančne kot tudi vzajemne sklade ostalih družb za upravljanje. V spodnji Tabeli 1 imamo lep prikaz trženja vzajemnih skladov preko bank. Znotraj obdobja od leta 1991–1995 so banke povečale prodajo svojih vzajemnih skladov z 347 na 1.116 skladov. V istem obdobju se je povečala tudi prodaja vzajemnih skladov ostalih DZU iz 753 na 1.213. Iz navedenega lahko sklepamo, da imajo banke drugačen odnos do trženja vzajemnih skladov kakor v Evropi in Sloveniji. Poleg tega da ponujajo poleg svojih tudi vzajemne sklade ostalih DZU, je tudi dejanska prodaja teh skladov višja. V letu 1995 so bile banke najboljše pri trženju skladov ostalih DZU (51%), vendar pa tudi uspešne pri prodaji svojih produktov (42,6%) (ICI, 1996, str. 1–2). Podatki iz leta 1995 kažejo, da je bilo v vzajemnih skladih v ZDA za 2.811 milijard USD kapitala in banke so preko svojih prodajnih poti doprinesle 15,4% vseh sredstev oziroma 434,4 milijard USD.

TABELA 1: ŠTEVILO BANČNIH VZAJEMNIH SKLADOV V PRIMERJAVI Z VZAJEMNIMI SKLADI PREOSTALIH UPRAVLJAVCEV PRI TRŽENJU V BANKAH V OBDOBJU 1991–1995

Leto	1991	1992	1993	1994	1995
Bančni vzajemni skladi	347	488	758	959	1.116
Vzajemni skladi ostalih DZU	753	830	1.022	1.113	1.213
Skupaj	1.100	1.318	1.780	2.072	2.329

Vir: Mutual Fund Statistics for the Bank Distribution Channel, 1996, str. 1.

Vendar pa imajo banke kljub vsemu še vedno manjšo vlogo pri vlagateljih glede prodaje vzajemnih skladov. Vzrok za tako majhen delež bank je po ugotovitvah iz raziskave v dejstvu, da okoli polovica vlagateljev v vzajemne sklade preko bank to prodajno pot sicer povezuje s pripravnostjo transakcij v paketu z ostalimi finančnimi storitvami in s priročnostjo, hkrati pa jih večina ne povezuje z investicijskim svetovanjem, informiranjem ali individualizirano storitvijo.

To kaže na veliko rezervo bank in na možnost, da z aktivnim trženjem in predvsem informiranjem dosežejo povečanje zavedanja svojih strank, da so tudi one možni ponudniki oziroma prodajno mesto vzajemnih skladov in to ne izključno v poslovalnicah temveč tudi po drugih prodajnih poteh (Mutual Fund Statistics for the Bank Distribution Channel, 1996, str. 4).

Tudi zavarovalnice so se prebudile in pričele od leta 1976 naprej ponujati kombinacije življenjskega zavarovanja in varčevanja v vrednostnih papirjih, kar se v ZDA pojavlja pod imenom "variable life" (variabilno ali spremenljivo življenjsko zavarovanje). Pravi razmah so ti produkti doživeli v zadnjih desetih letih in v letu 1999 so premije variabilnih zavarovanj prvič presegle premije klasičnih življenjskih polic. Po podatkih združenja American Council of Life Insurers je bilo ob koncu leta 2000 v ZDA preko 20 milijonov imetnikov individualnih variabilnih polic, ki cenijo predvsem davčne prednosti pri tem načinu zavarovanja (Kodrič, 2002, str. 42).

6. PRODAJNE POTI PRI TRŽENJU VZAJEMNIH SKLADOV V EVROPI

Pa si pogledjmo, kakšno je trženje vzajemnih skladov na evropskem trgu. Že na prvi pogled ugotovimo, da je stanje povsem drugačno kot na ameriškem trgu. Evropski trg vzajemnih skladov je drugi največji trg na svetu, takoj za ameriškim, potrebnih pa bo še nekaj let, da bo dosegel razsežnosti ameriškega trga. Zanimivo je, da se ameriški in evropski trg glede trženja vzajemnih skladov popolnoma razlikujeta. Na ameriškem trgu prevladujejo neodvisni finančni svetovalci, na evropskem pa je najbolj pogosto posredništvo preko bank in zavarovalnic. Univerzalne poslovne banke v povprečju ustvarijo okoli 80% vse prodaje oziroma distribucije vzajemnih skladov. Izjema je le Velika Britanija, kjer za razliko od držav kontinentalne Evrope, izredno močno vlogo pri trženju vzajemnih skladov igrajo neodvisni finančni svetovalci (Povalej, 2001, str. 36). V nadaljevanju predstavljam osnovne značilnosti dveh najpomembnejših prodajnih poti pri trženju vzajemnih skladov v Evropi, torej vlogi bank in zavarovalnic.

6.1. TRŽENJE VZAJEMNIH SKLADOV PREKO BANK

Najprej si bomo pogledali, kakšna je vloga bank v Evropi z varčevalnega vidika, iz česar lahko tudi sklepamo, kakšna bo vloga naših bank na tem področju v bližnji prihodnosti. Torej, banke v Evropi predstavljajo glavni in še vedno najpomembnejši distribucijski kanal. Banke s pridom izkoriščajo svojo bogato bazo strank, razvejano mrežo poslovalnic, dober imidž in dejstvo, da se stranke vsaj občasno pri njih tudi fizično oglasijo. Strankam ponujajo produkte in svetovanje na področju pokojninske problematike, namenskih oblik varčevanja in drugih vezanih storitev, kjer pod nazivom »investicijskega bančništva« (ang. investment banking) pa tudi »privatnega bančništva« (ang. private banking) ponujajo celovito storitev upravljanja strankinega finančnega premoženja (Lubej, 2005, str. 22). V tem konceptu ponujajo najrazličnejše vrste vzajemnih skladov, tako lastne – bančne vzajemne sklade kot tudi vzajemne sklade ostalih družb za upravljanje oziroma pripravljene s partnerskimi podjetji. Vendar pa bančni svetovalci v ospredju

ponujajo predvsem svoje sklade in tako ne omogočajo enakih možnosti skladom, ki jih upravljajo druge družbe. Bankam lahko grozi zmanjšanje tržnega deleža pri prodaji skladov, v primeru da ne bodo z enako zavzetostjo ponujale vlagateljem tudi sklade ostalih upravljavcev (Heinemann, 2002, str. 13).

V Evropi je delež poslovnih bank v prodaji vzajemnih skladov 92% v Španiji, 81% v Avstriji, 80% v Belgiji in 73% v Nemčiji. Gre za velikansko industrijo, pri kateri v povprečju 62% prihodkov prejme distributer (večinoma poslovna banka), 20% pa družba za upravljanje, praviloma v večinski lasti bančne skupine (Spletni servis vzajemci.com, 2005). V Evropi je povsem normalno, da so banke zelo močno angažirane na področju vzajemnih skladov, vendar iz zakonskih razlogov ne neposredno. Ustanovijo namreč družbo za upravljanje, ki je praviloma v 100 – odstotni ali vsaj večinski lasti banke, ta družba oblikuje produkte, ki pa se prodajajo predvsem preko banke.

6.2. TRŽENJE VZAJEMNIH SKLADOV PREKO ZAVAROVALNIC

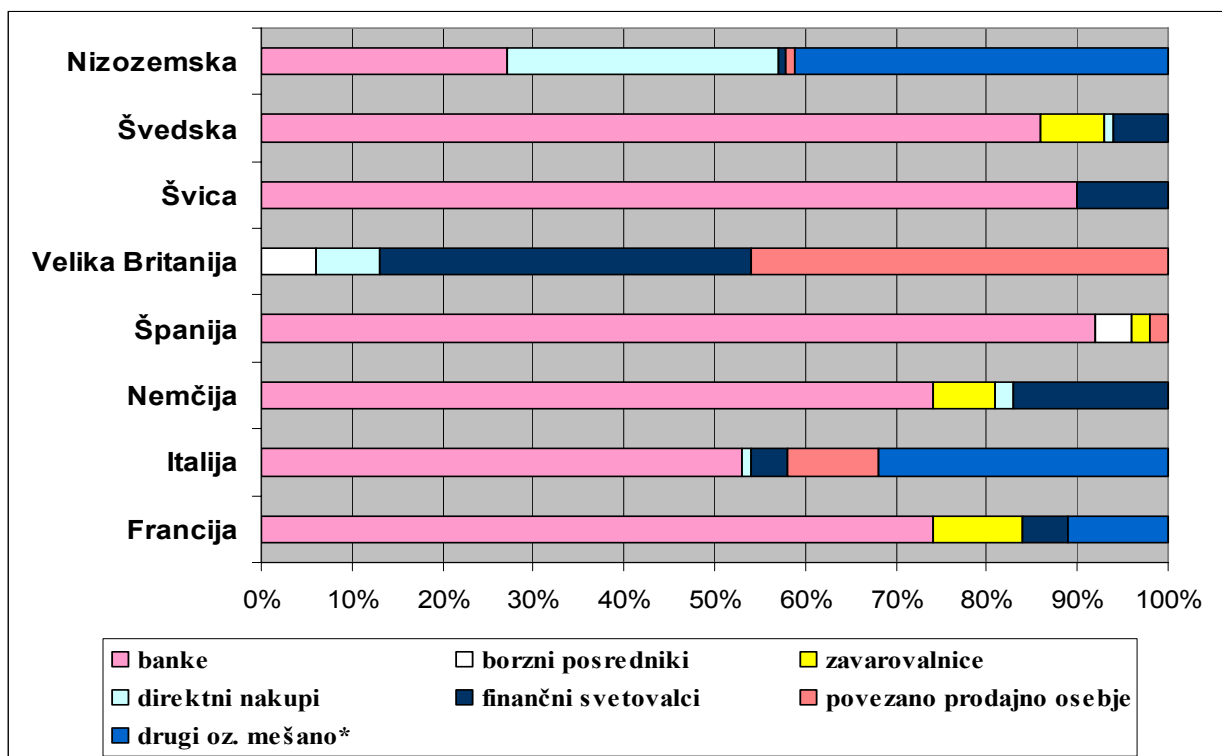
Drugo najpomembnejšo prodajno pot v Evropi predstavljajo zavarovalnice. V zadnjih dvajsetih, pospešeno pa v zadnjih desetih letih so zavarovalnice svojo ponudbo produktov močno razširile v smeri varčevalnih produktov. Pomembno je kombiniranje zavarovanja in varčevanja v okviru vzajemnih ali investicijskih skladov, ki jih upravlja zavarovalnica ali v okviru odprtih vzajemnih skladov, ki jih upravljajo DZU, ki so pogodbeno ali kako drugače vezane na sodelovanje z zavarovalnico. Podobno kot banke tudi zavarovalnice izkoriščajo svoj uveljavljen imidž trdnih in varnih ustanov, vrednih zaupanja, predvsem pa bogato bazo strank, poslovalnic in mrežo zastopniških agencij, ki po terenu skrbijo za obstoječe in pridobivajo nove stranke. Pod komercialno krinko »celovite skrbi za varnost stranke« je seveda tudi skrb za finančno varnost. Zato zavarovalnice pod imenom zavarovanj ponujajo varčevalne produkte, ki temeljijo na ideji vzajemnega vlaganja in so tako najbližje zamisli vzajemnih skladov (Lubej, 2005, str. 23–24).

V Evropi poznajo naložbeno življenjsko zavarovanje že vsaj 25 let. Resničen razmah pa so tovrstna zavarovanja dosegla v devetdesetih letih s popularizacijo vzajemnih skladov v Evropi in z izvajanjem pokojninskih in socialnih reform, ki ljudi silijo v izgradnjo lastne socialne in finančne varnostne sheme brez zanašanja na državo. Število sklenjenih naložbenih zavarovanj iz leta v leto narašča in ponekod (Nemčija, Avstrija) je v letu 2000 že bilo prvič sklenjenih več naložbenih življenjskih zavarovanj kot klasičnih (Lubej, 2005, str. 100).

6.3. PRODAJNE POTI PRI TRŽENJU VZAJEMNIH SKLADOV V IZBRANIH EVROPSKIH DRŽAVAH

Trenutno se distribucija oziroma trženje evropskih vzajemnih skladov izvaja pretežno preko bank in zavarovalnic, kar je razvidno tudi s Slike 10.

SLIKA 10: STRUKTURA PRODAJE VZAJEMNIH SKLADOV V EVROPSKIH DRŽAVAH PO VRSTAH PRODAJNIH POTI V LETU 2004 (v %)



* Opomba: *Mešano* vključuje prodajo vzajemnih skladov mešano preko različnih prodajnih poti kot so bančne poslovalnice in povezani finančni posredniki.

Vir: FEFSI, 2005.

V nadaljevanju prikazujem najpomembnejše značilnosti prodajnih poti pri trženju vzajemnih skladov na nekaterih najpomembnejših evropskih trgih vzajemnih skladov.

✚ Francija: Je ena izmed najbolj razvitih držav na svetu na področju vzajemnih skladov. Francija upravlja enega največjih trgov v zahodni Evropi in je druga po obsegu sredstev, takoj za Luksemburgom. Poznajo različne distribucijske kanale trženja vzajemnih skladov. V pretežni meri se skladi tržijo preko bank, ki zajemajo 75%, sledijo jim zavarovalnice z 11% ter internet in ostali neodvisni finančni strokovnjaki z 14%. Tudi trženje skladov preko poštne poslovalnic je v Franciji zelo razširjena prodajna pot (FEFSI, 2005).

✚ Nemčija: Poznavalci ocenjujejo, da se bo v Nemčiji z razvojem drugih prodajnih poti (predvsem interneta) pojavil rahel premik od pretežnega trženja oziroma prodaje skladov preko bank. Delež bank predstavlja 74% trženja vzajemnih skladov (Deutsche Bank, Commerzbank). Pomembno vlogo imajo tudi neodvisni finančni svetovalci, saj obvladujejo

17% trga, zavarovalnice 7%, direktni nakupi preko DZU pa 2% (FEFSI, 2005). Pričakujejo povečanje direktne prodaje in zmanjšanje vloge bank. Ocene o prehodu na trženje oziroma prodajo vzajemnih skladov v Nemčiji preko interneta in drugih prodajnih poti potrjuje tudi dogajanje v praksi.³⁰ Kljub razvoju novih prodajnih poti in večanju trženja vzajemnih skladov preko njih, pa bodo novi konkurenti še vedno težko tekmovali z bankami. V Nemčiji kljub rastočemu zanimanju za donosnejše naložbe še vedno prevladuje bančna varčevalna kultura. Zadnje raziskave so pokazale, da še vedno kar 97% Nemcev označuje oziroma povezuje bančno hranilno knjižico s pojmom oziroma sredstvom varčevanja oziroma investiranja, medtem ko jih je le 21% seznanjenih z vzajemnimi skladi kot alternativnimi naložbenimi oblikami (Povalej, 2001, str. 37).

🇸🇪 Švedska: Na švedskem trgu igrajo odločilno vlogo pri trženju vzajemnih skladov v 86% banke, v 7% zavarovalnice, v 6% neodvisni finančni svetovalci, 1% pa predstavlja direktna prodaja (FEFSI, 2005). Po reformi pokojninskega sistema in po uvedbi t. i. sistema premijskih pokojnin oziroma pokojninskih načrtov z obveznimi prispevki v novembru 1999, je tudi Švedska postala zelo zanimiv trg za vzajemne sklade. Ena izmed značilnosti na švedskem trgu vzajemnih skladov je, da veliko investicijskih družb poskuša doseči tržno-distribucijske dogovore z lokalnimi »supermarketi« (Fondex, Fondstar, Fondmarknaden) za trženje vzajemnih skladov na njihovih spletnih straneh, kajti na Švedskem je razširjenost interneta zelo visoka.³¹ Kljub razširjenosti uporabe interneta (supermarketov in spletnih strani DZU, bank in zavarovalnic), pa ponudniki skladov pri načrtovanju razširitve svojega poslovanja na švedskem trgu angažirajo tudi banke, zavarovalnice, neodvisne finančne svetovalce in borznoposredniške družbe (Povalej, 2001, str. 37).

🇪🇸 Španija: Je ena izmed najhitreje rastočih trgov vzajemnih skladov v Evropi z več kot 317 milijardami USD v upravljanju, število vzajemnih skladov pa je že preseglo število 2.500. V celoti se španski trg vzajemnih skladov ocenjuje kot donosen zaradi več razlogov, vključno z znižanjem obrestnih mer, ki so sprožile premik sredstev z bančnih računov v vzajemne sklade. Glede prodajnih poti se tudi v Španiji družbe za upravljanje investicijskih skladov vse

³⁰ Tako je npr. švicarska banka Union Bank of Switzerland (UBS) sklenila sporazum oziroma pogodbi za trženje njenih vzajemnih skladov preko dveh največjih nemških elektronskih bank oziroma internetnih ponudnikov vzajemnih skladov Comdirect in Consors. Consors in Comdirect (slednji je elektronska banka Commerzbank) sta kot največji elektronski banki v Nemčiji, v letu 1999 kot prvi v Nemčiji odprli tudi internetna »supermarketa« vzajemnih skladov. Comdirect je tako trgu v juliju 1999 v njem ponudil 2.500 vzajemnih skladov 45 DZU; Consors pa je svoj supermarket »FondFinder« odprl v maju 1999 in v njemu trži 1.500 vzajemnih skladov 60 DZU investicijskih skladov. Poleg njiju UBS direktno trži svoje vzajemne sklade še preko Direct Anlage Bank (DAB), dogovarja pa se še z nekaj elektronskimi bankami npr. z Bank 24 (podružnico oziroma elektronsko banko Deutsche Bank ipd.). Poleg tega, da uporablja tudi klasične banke (npr. poslovalnice Deutsche Bank), se v trženju svojih vzajemnih skladov poslužuje tudi zavarovalnic Signal in Swiss Life, ki imata skupaj 8.000 zavarovalnih agentov.

³¹ Podrobneje bom enega izmed švedskih »supermarketov« vzajemnih skladov (Fondex) predstavila v nadaljevanju. Fondex je bil prvi švedski »supermarket« vzajemnih skladov. Z delovanjem je pričel v avgustu 1999 in ima za cilj trženje vzajemnih skladov glavnih evropskih investicijskih družb. V prvi fazi je Fondex podpisal sporazume z 10 švedskimi investicijskimi družbami, ki skupaj upravljajo blizu 80% sredstev na švedskem trgu vzajemnih skladov. Za postavitev »supermarketa« so se odločili zaradi že navedene visoke razširjenosti interneta na Švedskem, saj so ocenili, da bo v obdobju do leta 2002, 50% vseh trgovanj z vzajemnimi skladi potekalo preko interneta. Sporazum o trženju in distribuciji vzajemnih skladov preko Fondexa je tako podpisala tudi ena izmed največjih svetovnih investicijskih družb - Morgan Stanley Dean Witter Investment Management. Pri tem sta obe strani pridobili. Fondex zaradi dodatne ponudbe različnih skladov ter dostopa do upravljaljskih znanj in analiz o svetovnih trgih, investicijska družba pa učinkovito prodajno pot (Povalej, 2001, str. 37).

bolj zavedajo pomena trženja vzajemnih skladov preko spletnih strani, ki raste z izjemno hitrostjo.³² Kljub množičnim prihodom največjih svetovnih investicijskih družb, kot so npr. J. P. Morgan Asset Management, Deutsche Bank, Societe Generale Asset Management in Merrill Lynch Mercury Asset Management, pa na španskem trgu vzajemnih skladov v prodaji zaenkrat še prevladujejo domače banke (92%), borzni posredniki (4%) in zavarovalnice z 2% (FEFSI, 2005). Zato se npr. tuje investicijske družbe za trženje in distribucijo svojih skladov dogovarjajo z domačimi bankami in borznimi posredniki, svojo prednost pa vidijo v ponudbi različnih tujih skladov oziroma produktov, ki še niso široko dostopni v Španiji. Omenimo pa naj še to, da v Španiji še ni dovoljeno trženje skladov preko agentov.

✚ Velika Britanija: Ne glede na razvitost finančnega trga v Veliki Britaniji, večina vlagateljev investira v vzajemne sklade prvič, saj je do sedaj večina vlagala na račune pri »building societies« oziroma stanovanjskih zadrugah (hranilnicah). V Veliki Britaniji so naložbe v vzajemne sklade investicijskih družb dobile zagon namreč šele z uvedbo t. i. individualnih hranilnih računov (ISA – individual savings accounts), nekakšnih predhodnikov pokojninskih načrtov. Večino osebne prodaje vzajemnih skladov, kot lahko vidimo s Slike 10, opravijo samostojni finančni svetovalci (41%) in drugi posredniki (46%). Direktna prodaja se je iz 7% leta 2000 povečala na 44% v letu 2002. Velika Britanija je edina evropska država, kjer prodaja preko bank ne predstavlja največjega pomena. V tem pogledu je Velika Britanija primerljiva z ZDA (Otten, Schweitzer, 1998, str. 4). Pošta pa ima še vedno pomembno vlogo pri prodaji vzajemnih skladov, poleg ISA hranilnih računov, kjer je potreben osebni kontakt. Internetna prodaja je še vedno zanemarljiva, vendar se utegne povečati z razširitvijo supermarketov vzajemnih skladov – Cofunds, Fidelity' s Funds Network (FEFSI, 2005).³³ V nasprotju z nekaterimi drugimi evropskimi državami, v Veliki Britaniji tudi trženja in prodaje vzajemnih skladov preko interneta v začetku leta 1999 še ni imela nobena banka oziroma investicijska družba. Prvi sta o tem začeli razmišljati družbi Llyods in Schwab Europe.

✚ Italija: Kar 53% vzajemnih skladov trži preko bank, ostalo pa preko povezanega prodajnega osebja, finančnih svetovalcev in neposredne prodaje preko DZU (FEFSI, 2005). Pri distribuciji v trženju vzajemnih skladov na italijanskem trgu investicijske družbe zaradi čedalje večje konkurence skušajo najti čim bolj učinkovite načine. Manjše med njimi tako sklepajo distribucijske dogovore z lokalnimi bankami ali pa agencijami za trženje storitev oziroma prodajnimi mrežami, pojavljajo pa se tudi novi ponudniki distribucijskih storitev. Tako je npr. v začetku leta 2000 italijanska pošta dočakala dovoljenje za trženje skladov investicijskih družb. Italijanska pošta je namreč z več 14.000 poslovalnicami razširjena po vsej državi in ima tako možnost pokrivanja območij, na katerih se vzajemni skladi doslej niso

³² Tako je npr. Uno-e Bank, elektronska banka Banco Bilbao Vizcaya (BBVA), sprejela na spletne strani v svojem »supermarketu« tudi sklade drugih investicijskih družb. Uno-e Bank namreč namerava v Španiji postati vodilni internetni ponudnik vzajemnih skladov drugih predvsem najboljših investicijskih družb iz vsega sveta. Za začetek nameravajo pričeti s 120 vzajemnimi skladi banke lastnice BBVA (Povalej, 2001, str. 37).

³³ Konec leta 2001 je bilo v Veliki Britaniji delujočih 16 supermarketov vzajemnih skladov.

tržili.³⁴ Prav tako bo na italijanskem trgu v sodelovanju z eno največjih italijanskih bank Banca Intesa nastal prvi supermarket vzajemnih skladov imenovan Funds World. Obstaja pa še nekaj investicijskih družb, ki v prihodnosti nameravajo odpreti supermarketne vzajemnih skladov v Italiji (Povalej, 2001, str. 39).

✚ Avstrija: Je na področju vzajemnih skladov v primerjavi s Slovenijo za razred ali še več bolj razvita. Konec leta 2004 je bilo v Avstriji možno pristopiti k 1988 vzajemnim skladom, ki jih upravlja 23 DZU. Glavni tržni kanal, kar 85%, predstavljajo banke (Bank Austria, the Erste Bank, the Raiffeisen Group) in neodvisni finančni svetovalci. Pri večini bank je možno vlagati v množico skladov različnih evropskih in ameriških upravljavcev in ne samo v njene lastne. Pomen internetne prodaje je zaenkrat še zanemarljiv, vendar njegova vloga tako kot drugod po svetu hitro narašča (FEFSI, 2005).

Zaključimo lahko s trditvijo, da je evropski trg vzajemnih skladov glede distribucije na poti, da bo postal v obdobju šestih do osmih let zelo podoben ameriškem. Podobno kot sedaj v Evropi je tudi v ZDA pred 20 leti prevladovala osebna prodaja skladov skozi lastne mreže, saj je bilo tako prodanih kar polovica skladov, sedaj pa le še približno 5%. Podoben upad osebne prodaje skozi lastne tržno-prodajne mreže poznavalci sedaj pričakujejo tudi v Evropi.³⁵ Tako je pri bankah že zaznati ločevanje med distribucijskimi in izvajalskimi metodami, in sicer skušajo v svojih poslovalnicah povečati prodajo tudi vzajemnih skladov tretjih oseb, upravljavci njihovih skladov pa skušajo povečati prodajo skozi druge prodajne poti (Povalej, 2001, str. 37). Na evropskem trgu vzajemnih skladov bo v prihodnje tudi prišlo do spremembe pri prodajnih poteh vzajemnih skladov. Povečala se bo vloga direktne prodaje in prodaje preko supermarketov vzajemnih skladov, zmanjšal pa naj bi se vloga bank pri prodaji skladov (Heinemann, 2002, str. 14). Trženje preko spletnih strani in supermarketov vzajemnih skladov je tako eden izmed najpomembnejših tržno-distribucijskih elementov. Vendar pa strokovnjaki navkljub rasti spletnega trženja ocenjujejo, da bo instrument osebne prodaje pri trženju vzajemnih skladov še vedno ostal zelo pomemben, saj je zaradi skoraj nepregledne količine informacij preko interneta mnogo vlagateljev zelo naklonjeno osebemu svetovanju in prodaji (Povalej, 2001, str. 40).³⁶

Tako naj bi bila prihodnost v popolnem nasprotju s trenutnimi razmerami na evropskem trgu investicijskih skladov, kjer se približno kar 75% sredstev v sklade pridobi s prodajo preko lastnih prodajnih mrež (Povalej, 2001, str. 36). Za uspešno trženje vzajemnih skladov bodo tako v prihodnje zelo pomembni usposobljeni finančni svetovalci, še posebej na področju trženja vzajemnih skladov za namene pokojninskega varčevanja. Za evropski trg vzajemnih skladov namreč velja ocena, da bodo sredstva iz pokojninskih načrtov ključnega pomena v njegovem

³⁴ Skoraj 30% poštih poslovalnic je namreč locirano v krajih, ki nimajo bančnih poslovalnic, nadaljnjih 28% pa v krajih oziroma področjih, kjer je le ena bančna poslovalnica. Pošta naj bi bila zato sposobna tržiti sklade z minimumom tistega, kar stane banke ali investicijske družbe za izgradnjo lastne prodajne mreže. Vse to pa se lahko v nekaj letih odrazi v stroškovno nižji distribuciji, kot jo bodo sposobne dosegati banke ali investicijske družbe samostojno.

³⁵ Takšne ugotovitve nam poda raziskava bostonske Financial Research Company in londonske družbe »Sector Analysis« (Povalej, 2001, str. 40).

³⁶ Ko bodo stranke izgradile odnose z investicijsko družbo in postale domače z novim medijem, potem bo lahko celoten proces poprodajnih aktivnosti zasnovan na internetu. Osebni stik z vlagatelji (v okolju poslovalnic ali v osebni stiku s finančnim svetovalcem na domu), bo tako pomemben predvsem pri pridobivanju novih vlagateljev in drugih predprodajnih dejavnostih (Povalej, 2001, str. 40).

nadaljnjem razvoju. S pokojninskimi reformami ter s tem povezanim spoznanjem individualnih vlagateljev o nujnosti lastnega varčevanja za zagotavljanje prihodkov v obdobju upokojitve pa je stvarno za pričakovati še nadaljnjo rast vlaganj v vzajemne sklade (Povalej, 2001, str. 40).

7. PRODAJNE POTI PRI TRŽENJU VZAJEMNIH SKLADOV V SLOVENIJI

7.1. ZAKONSKA OPREDELITEV TRŽENJA VZAJEMNIH SKLADOV V REPUBLIKI SLOVENIJI

Slovenski rezidenti so lahko po starem ZISDU od 1. julija 2001 povsem legalno kupovali delnice tujih vzajemnih skladov vendar le preko slovenskih borznoposredniških hiš ali bank.³⁷ Od 1. februarja 2003 pa imajo slovenski rezidenti pravico do neposrednega nakupa v tujini brez domačega posrednika in zaupati svoje prihranke v upravljanje tujim borznoposredniškim hišam in raznim oblikam skladov (Lubej, 2005, str. 106). Neposredno trženje tujih skladov v Sloveniji do vstopa Slovenije v Evropsko unijo (1. 5. 2004) ni bilo dovoljeno. S sprejetjem novega ZISDU-1 (2002) je do vstopa Slovenije v EU tuje DZU pri trženju in prodaji skladov z opredelitvijo strogih pogojev omejevala tudi slovenska zakonodaja z določitvijo obvezne ustanovitve podružnice tuje DZU v Sloveniji. Le tako bi lahko tuja družba opravljala storitve upravljanja investicijskih skladov, tako kot to predpisuje zakon, vendar podružnice do vstopa Slovenije v EU ni ustanovila nobena tuja družba. Postopek za ustanovitev podružnice je bil zelo podoben kar ustanovitvi DZU in torej ni zgolj formalnost. ATVP je morala namreč pred ustanovitvijo izdati licenco/dovoljenje za ustanovitev podružnice tuje DZU. Za pridobitev tega dovoljenja bi morala podružnica izpolnjevati kadrovske, tehnične in organizacijske pogoje za opravljanje vseh storitev, podobno kot DZU. Očitno je bil namen zakonodajalca predvsem zavarovati domačega investitorja pred sumljivimi tujimi skladi, vendar s takšno ureditvijo, vsaj do vstopa Slovenije v EU, da ščiti domačo industrijo investicijskih skladov pred tujo konkurenco (Jemenšek, 2003, str. 41). Z vstopom Slovenije v EU so slovenski vzajemni skladi pridobili pravico do trženja svojih storitev v drugih državah članicah EU ter države članice EU so ravno tako pridobile pravico do trženja vzajemnih skladov na območju RS (More, 2003, str. 13).

V Republiki Sloveniji je dovoljena javna prodaja investicijskih kuponov (ZISDU-1, 2002, čl. 9, odst. 4):

- ✚ **vzajemnega sklada v upravljanju DZU s sedežem v Republiki Sloveniji**, ki je pridobila ustrezno dovoljenje ATVP;
- ✚ **vzajemnega sklada države članice EU**, če je DZU države članice, ki upravlja ta vzajemni sklad, po tem zakonu pooblaščen na območju Republike Slovenije prodajati enote premoženja tega vzajemnega sklada oziroma če je družba opravila postopek registracije pri ATVP;

³⁷ Glede aktivnega trženja tujih skladov je bila stvar drugačna, saj stari zakon javne ponudbe tujih skladov ni obravnaval. Tako je bilo v obdobju do uvedbe novega zakona možno vplačevati v nekatere tuje sklade le preko akviziterskih skupin.

- ✚ **tujega vzajemnega sklada** (vzajemni sklad države, ki ni članica Evropske unije), če je tuja DZU, ki upravlja ta vzajemni sklad, pridobila dovoljenje ATVP za ustanovitev podružnice in je po tem zakonu pooblaščen na območju Republike Slovenije prodajati investicijske kupone tega vzajemnega sklada.

Evropske družbe za trženje svojih skladov podružnic in soglasja ATVP ne potrebujejo več, upoštevati pa morajo slovenske predpise. Za vse družbe s sedežem zunaj EU (ZDA, države na ozemlju bivše Jugoslavije) pa še vedno velja isti predpis kot doslej, da je potrebno ustanoviti podružnice DZU na območju Republike Slovenije v skladu z našo zakonodajo. Za upravljavca to pomeni precej velik strošek in vprašanje je, če bi se jim v tem primeru splačalo vstopiti na tako majhen trg, kot je slovenski. Čim pa DZU iz nečlanic odprejo podružnico v katerikoli državi članici EU, se šteje, da so potem to skladi iz držav EU, upravljanje pa nadzorujejo regulatorji v državi članici, kjer je podružnica registrirana (Gostiša, 2004b, str. 76).

Pri tem pa velja omeniti, da obstaja množica skladov, ki teh pogojev ne izpolnjujejo in takšnih skladov tudi v bodoče ne bo mogoče tržiti v Sloveniji (Kump, 2004, str. 22). Vendar se kljub temu na trgu že nekaj let pojavljajo nelegalni ponudniki skladov, ki največkrat prek mrežnih marketingov agresivno in pogosto zavajajoče tržijo tuje investicijske in vzajemne sklade, zaračunavajo nesramno visoke provizije in obljublajo bajne donose. V letu 2004 so bili na tak način prodajani predvsem skladi Paribas, Quadriga in Globe invest. Trženje oziroma prodaja skladov od vrat do vrat in preko raznih mrežnih marketingov je prepovedana in za nakup točk teh skladov prevzemajo celotno tveganje investitorji sami (Gostiša, 2004b, str. 76–77). Pristop k tujim vzajemnim in drugim skladom ne poteka na isti način kot pri domačih skladih, saj niso registrirani za trženje na območju Slovenije pri naši ATVP. Zakonsko je prepovedano javno trženje enot tujih skladov brez dovoljenja ATVP, ni pa prepovedano vlaganje vanje. Če vlagatelj zanima določen sklad tujega upravljavca, vendar ni bilo izdano dovoljenje za legalno trženje tega sklada v Sloveniji, mu preostane možnost, da nakup opravi sam, neposredno v stiku z upravljavcem sklada ali preko tujih finančnih svetovalcev (Jesenek, 2004, str. 25–26).³⁸ Celotni seznam, katere tuje sklade je dovoljeno tržiti v Sloveniji, kdo je upravljavec in katera banka v Sloveniji je pristojna za vplačila, je objavljen na straneh ATVP pod »Seznamom investicijskih skladov iz držav članic EU, ki jih je dovoljeno tržiti v Sloveniji«.

³⁸ Tuji vzajemni skladi se od slovenskih razlikujejo v tem, da ima višina vstopne provizije pri tujih skladih večji razpon kot pri naših skladih, saj se giblje od 1% do 6%. Pogosto je tudi najmanjši možni znesek vplačila za naše razmere relativno visok. V primeru težav vlagatelja ne bo ščitila slovenska zakonodaja, temveč je reševanje problemov prepuščeno njemu samemu in zakonodaji države, v kateri ima sedež upravljavec oziroma v kateri je bil izveden nakup. Vlagatelj je v takem primeru poleg tržnih tveganj, povezanih z gibanjem cene vrednostnega papirja, podvržen tudi drugim tveganjem, kot so na primer tveganje neizpolnitve posla, regulatorno tveganje, transferno tveganje, različna davčna tveganja in podobno (Kump, 2004, str. 22–23). Kljub vsem navedenim pomanjkljivostim vlaganja v tuje vzajemne sklade, pa vendarle obstajajo številni razlogi, ki pri odločanju pretehtajo za njih. Rezultati daljšega preteklega obdobja kažejo na možnost doseganja višjih donosov kot na slovenskem trgu, čeprav smo bili velikokrat tudi priča dogajanju, ki je ravno nasprotno tej tezi. Nadalje je zelo pomembna predvsem visoka likvidnost na mednarodnih trgih, zlasti ameriškem, evropskem in japonskem, kamor so usmerjeni glavni kapitalski tokovi. Za vsakega vlagatelja, bodisi malega ali velikega, je odločilnega pomena predvsem velika izbira raznih naložb, njihova mednarodna prepoznavnost ter z vsem tem povezana razpršitev tveganja. Odločilno vlogo ima tudi dolgoletna tradicija upravljavcev ter strokovno znanje, ki so ga pridobivali več desetletij (Jesenek, 2003, str. 20).

S polnopravnim članstvom Slovenije v EU za sklade iz držav članic EU, ki so usklajeni s standardi varstva vlagateljev iz direktive o investicijskih skladih velja, da po načelu **evropskega potnega lista** lahko začnejo z neposrednim trženjem in prodajo na območju Republike Slovenije po enostavnem registracijskem postopku, opravljenem pri Agenciji (ZISDU-1, 2002, čl. 46, odst. 1). Prvi pogoj za pridobitev dovoljenja za trženje skladov v Sloveniji je, da je upravljavec oziroma podružnica v kateri od držav EU in da so usklajeni z evropskimi smernicami. Ko ATVP prejme od regulatorja iz članice EU, da so upravljavec in njegovi skladi usklajeni z evropskimi direktivami, lahko steče drugi del postopkov. Da bi sklade lahko legalno tržili v Sloveniji, morajo ti pridobiti še dovoljenje slovenske ATVP, torej morajo zadostiti določenim pogojem (Gostiša, 2004b, str. 76). Če DZU s sedežem v Republiki Sloveniji prične neposredno ali posredno preko podružnice tržiti, prodajati enote premoženja oziroma delnice posameznega investicijskega sklada v drugi državi članici ali v tuji državi, oziroma če DZU s sedežem v državi članici ali tuji državi prične neposredno ali posredno preko podružnice tržiti, prodajati enote premoženja oziroma delnice posameznega investicijskega sklada v Republiki Sloveniji, mora v tej državi omogočiti razpoložljivost vseh tistih dokumentov in informacij, ki jih mora sicer objaviti v državi svojega sedeža, v najmanj enem uradnem jeziku države, v kateri namerava tržiti posamezen investicijski sklad (ZISDU-1, 2002, čl. 7, odst. 5). V okviru registracijskega postopka Agencija preveri, ali bo trženje potekalo v skladu s slovenskimi predpisi, kar vključuje tudi to, da morajo biti izvleček prospekta in celoten prospekt za javno ponudbo investicijskih kuponov, pravila upravljanja sklada, zadnje letno oziroma polletno poročilo sklada, pristopna izjava in druga dokumentacija v slovenskem jeziku ter usklajeno z evropskimi smernicami in našo zakonodajo. Skratka, vsa komunikacija in obveščanje morata potekati v slovenskem jeziku, saj bo trženje in oglaševanje tujih skladov v Sloveniji dopustno le, če bodo vlagatelji v te sklade deležni najmanj enake ravni zaščite, kot so je deležni vlagatelji v domače vzajemne sklade (ZISDU-1, 2002, čl. 7, odst. 3). Vse to je namenjeno temu, da so vlagatelji kar najbolj informirani o zadevnem skladu in da se prepreči morebitne nepravilnosti.³⁹

V podzakonskih aktih ZISDU-1 (2002) je strožje kot do sedaj določena tudi vsebina oglaševanja in trženja investicijskih skladov v Republiki Sloveniji.⁴⁰ Za trženje investicijskih skladov se štejejo vsi stiki z vlagatelji in potencialnimi vlagatelji v investicijske sklade, katerih namen je prispevati k pridobitvi novih vplačil za investicijske kupone vzajemnih skladov oziroma delnice investicijskih družb v prvi prodaji teh delnic (ZISDU-1, 2002, Sklep o načinu in pogojih za trženje in oglaševanje investicijskih skladov, čl. 2, odst. 1). Za osebe, ki tržijo in oglašujejo investicijske sklade, veljajo določbe ZISDU-1 (2002) in na njegovi podlagi izdanih predpisov, določbe drugih predpisov, ki se nanašajo na varstvo vlagateljev oziroma potrošnikov, ter določbe predpisov, ki se nanašajo na odkrivanje in preprečevanje pranja denarja.

³⁹ Pri trženju investicijskih skladov se lahko uporabljajo prospekt investicijskega sklada, izvleček prospekta investicijskega sklada, revidirano letno poročilo investicijskega sklada, polletno poročilo investicijskega sklada in njuna povzetka, poročilo o vrsti in sestavi naložb investicijskega sklada ter poročilo o vrednosti enote premoženja vzajemnega sklada oziroma o čisti vrednosti sredstev na delnico investicijske družbe oziroma o knjigovodski vrednosti in tržni ceni delnice investicijske družbe. Dokumenti in poročila iz prejšnjega stavka morajo biti uporabljeni v celotni vsebini, kot je določena s predpisi na podlagi ZISDU-1 (ZISDU-1, 2002, Sklep o načinu in pogojih za trženje in oglaševanje investicijskih skladov, čl. 4, odst. 1).

⁴⁰ Na podlagi drugega odstavka 7. člena Zakona o investicijskih skladih in družbah za upravljanje (Uradni list RS, št. 110/02) je Agencija za trg vrednostnih papirjev izdala Sklep o načinu in pogojih za trženje in oglaševanje investicijskih skladov (Uradni list RS, št. 80, 2003).

Vzajemne sklade lahko v Sloveniji tržijo le pooblaščen osebe, ki se morajo potencialnim vlagateljem izkazati s pooblastilom DZU.

Za sedanje slovenske upravljavce in tuje, ki se bodo odločili vstopiti na slovenski trg, velja, da lahko svoje storitve upravljanja ali zgolj nekatere storitve (npr. trženje) prenesejo z dovoljenjem ATVP na drugo družbo. Za varnost vlagateljev je pomembna določba, da tako prenesene storitve trženja ne smejo biti naknadno prenesene na tretje osebe. V Sloveniji se je nekaterim upravljavcem dogajalo namreč tudi to, da so njihove sklade tržile osebe, katerim DZU neposredno ni dala nikakršnega pooblastila. Tako se preprečuje možnost mrežnega marketinga ali trženja nepooblaščenih akviziterjev, ki lahko s svojim nezadostnim poznavanjem tematike investicijskih skladov in agresivnim ponujanjem zgolj enega sklada naredijo potencialnim vlagateljem več škode kot koristi. DZU je dolžna zagotoviti, da so osebe, ki v njenem imenu tržijo investicijske sklade zunaj poslovnih prostorov oziroma sprejemajo izjave vlagateljev o pristopu k pravilom upravljanja vzajemnega sklada zunaj sedeža oziroma poslovalnice DZU, ustrezno strokovno usposobljene in imajo izkušnje, tako da je zagotovljeno, da poteka trženje v skladu z določbami ZISDU-1 (2002) in na njegovi podlagi izdanimi predpisi ter drugimi predpisi, ki se nanašajo na varstvo vlagateljev oziroma potrošnikov (ZISDU-1, 2002, Sklep o načinu in pogojih za trženje in oglaševanje investicijskih skladov, čl. 6, odst. 1). V primeru trženja izven sedeža ali poslovalnice DZU se bodo morali zaposleni, ki tržijo sklade, tudi vlagatelju identificirati in pokazati potrdilo o izpolnjevanju pogojev oziroma usposobljenosti za svetovanje in trženje sklada »Potrdilo o opravljenem preizkusu strokovnih znanj s področja trženja investicijskih skladov in prodaje investicijskih kuponov oziroma delnic investicijskih skladov«. Tuji upravljavec mora tudi objavljati vrednost točk oziroma delnic v slovenskem mediju, kot je predpisano za domače sklade ter poročati ATVP kdo trži njegove sklade v Sloveniji. Na podlagi določil direktive UCITS in Zakona o investicijskih skladih (ZISDU-1, 2002) je investicijski sklad podvržen nadzoru tiste države, od koder prihaja (pristojnost matičnega nadzornika), seveda pa se morajo držati tržnih zakonitosti države, v kateri prodajajo svoje finančne storitve in produkte, kar pomeni, da je nadzor nad samim trženjem enot sklada v pristojnosti domačega nadzornika, to je konkretno naše ATVP.⁴¹

7.1.1. Pristop k vzajemnemu skladu, ki ima dovoljenje za trženje na območju Republike Slovenije

Zainteresirani investitor pred začetkom poslovanja s skladom preveri svojo velikost finančnega in drugega premoženja, pripravljenost k tveganju, potrebo po likvidnosti, ročnost investiranja ter želeni donos naložbe. ZISDU-1 (2002) v 98. in 99. členu opredeljuje, da je pooblaščen oseba dolžna pred sprejemom pristopne izjave vlagatelju izročiti izvleček prospekta, na zahtevo vlagatelja pa tudi celotni prospekt vzajemnega sklada, katerega sestavni del so pravila upravljanja, ter revidirano letno oziroma polletno poročilo vzajemnega sklada.

⁴¹ Direktiva UCITS namreč predvideva, da finančni subjekt, ki dobi dovoljenje za opravljanje dejavnosti v matični državi, s tem pridobi dovoljenje za delovanje na celotnem območju Evropske Unije (načelo t. i. enega potnega lista), država, ki je subjektu izdala to dovoljenje, pa je dolžna tudi skrbeti za nadzor nad njegovim poslovanjem, gre za t. i. načelo nadzora domače države (Borak, 2000).

Pooblaščen osebje je dolžna vlagatelja seznaniti tudi z vsebino teh dokumentov, s potekom postopka vplačila in izplačila investicijskih kuponov ter z drugimi dejstvi in javnimi podatki, povezanimi s poslovanjem vzajemnega sklada in DZU.

V vzajemni sklad je mogoče vstopiti neposredno pri DZU oziroma njenih pogodbenih partnerjih ali pa preko posrednikov, podjetij, ki imajo z DZU-ji sklenjene pogodbe o trženju skladov, preko bank, zavarovalnic, preko spletnih supermarketov, na pošti itd. Tako kot pri tujih skladih so stroški za vlagatelja tudi pri nas pri obeh možnostih povsem enaki. DZU namreč posrednikom odstopi del vstopne provizije, ki jo vlagatelj plača v vsakem primeru. Če posrednik zaračunava dodatne odstotke (večje kot je navedeno v prospektu sklada), pomeni, da se že plačuje svetovanje (Gostiša, 2004a, str. 66–67). Ko se posameznik odloči za določen sklad, se oglasi pri DZU, ki sklad upravlja, pri njenem pogodbenem partnerju ali pooblaščenem posredniku, kjer izpolni pristopno izjavo.⁴² Pri spletnih posrednikih ali ob naročilu izjave pri DZU prek elektronske pošte, prejme vlagatelj poslano izjavo na dom. Pred prvim vplačilom v sklad mora izpolniti in podpisati pristopno izjavo, s katero potrjuje, da se strinja s pravili upravljanja sklada. Po opravljeni osebni identifikaciji in pristopu oseba oziroma organizacija, pri kateri je vlagatelj opravil osebno identifikacijo, poskrbi, da njegovi pristopni dokumenti prispejo do upravljavca vzajemnega sklada, ki vlagatelju odpre račun pri izbranem vzajemnem skladu, ki je brezplačen, obveznosti vplačila pa ni (Lubej, 2005, str. 109–110). Vlagatelj ob podpisu pristopne izjave praviloma prejme tudi izpolnjeno položnico, da lahko na banki, spletni banki ali pošti nakaže denar. Ob vsakem vplačilu v sklad prejme po pošti obračun, koliko točk in po kakšni ceni je kupil, večinoma pa še novo položnico za morebitne naslednje vplačilo. Nekatere DZU pošiljajo četrletno še obvestila o sestavi naložb sklada, ki si ga je vlagatelj izbral (Gostiša, 2004a, str. 66–67).⁴³ Ob izpolnitvi pristopne izjave pooblaščen osebje DZU oziroma oseba⁴⁴, ki po pooblastilu DZU sprejema pristopne izjave vlagateljev, opravi postopek identifikacije vlagatelja, ki je potreben zaradi določb Zakona o preprečevanju pranja denarja – ZPPDen-1 (Uradni list RS, št. 79/01, 52/02, 59/02 in 110/02).⁴⁵ To pomeni, da mora na podlagi slike v vlagateljevem veljavnem potnem listu ali na osebni izkaznici ugotoviti, da bo pristopno izjavo dejansko podpisala prava oseba. Tudi če je vlagatelj pristopno izjavo naročil po spletu ali telefonu oziroma jo dobil po pošti, bo potrebna identifikacija na sedežu DZU, pri pogodbenem partnerju ali pooblaščenem posredniku. Identificira se samo vlagatelj, ne pa tudi morebitni pooblaščenec. Če je vlagatelj mladoletna oseba, se identificira vlagateljev zakoniti zastopnik (eden od staršev), pri pravnih osebah pa se identificira zastopnik. ATVP se zaveda, da je slovenski Zakon o preprečevanju pranja denarja žal še rigoroznejši, kot so drugod

⁴² Seznam vseh pogodbenih partnerjev, na katere je DZU prenesla storitev trženja in prodaje investicijskih kuponov vzajemnega sklada in ki po pooblastilu DZU sprejemajo pristopne izjave k pravilom upravljanja, je objavljen v dodatku k izvlečku prospekta vzajemnega sklada. DZU lahko prenese na druge osebe administrativne storitve ter storitev trženja in prodaje investicijskih kuponov vzajemnega sklada (Prospekta vzajemnega sklada KD Prvi izbor).

⁴³ Za pristop k vzajemnemu skladu je potrebno pridobiti (Gostiša, 2004a, str. 67): osebni dokument vlagatelja z naslovom - potni list, osebna izkaznica (če vlagatelj določi pooblaščenca, se potrebuje tudi njegov dokument; če je vlagatelj mladoletna oseba, se potrebuje osebni dokument ali izpisek iz rojstne matične knjige vlagatelja in osebni dokument zakonitega zastopnika, enega od staršev); davčno številko in davčni urad; bančno kartico (bančno kartico, hranilno knjižico); pravne osebe potrebujejo še izpisek iz sodnega registra, žig in osebni dokument zastopnika pravne osebe.

⁴⁴ Oseba, ki svetuje glede vlaganja v vzajemne sklade ali opravi osebno identifikacijo, mora imeti »Potrdilo o opravljanem preizkusu strokovnih znanj s področja trženja investicijskih skladov in prodaje investicijskih kuponov oziroma delnic investicijskih skladov« (Lubej, 2005, str. 109–110).

⁴⁵ S tem zakonom se določajo ukrepi za odkrivanje ravnanj, s katerimi se prikriva izvor denarja ali premoženja, pridobljenega s kaznivim dejanjem (v nadaljnjem besedilu: pranje denarja) ter ukrepi za preprečevanje takšnih ravnanj (ZPPDen-1, 2002, čl. 1, odst. 1).

po Evropi in da si bodo o morebitnih spremembah tega zakona v prihodnje prizadevali, da bi bila poslej dovoljena tudi identifikacija na daljavo (preko interneta), saj se zaveda, da imajo po striktnem tolmačenju zakonskih zahtev težave invalidi, ostareli in drugi, ki ne morejo v poslovalnice in so tako diskriminirani (ATVP, 2005). S sprejetjem tega zakona lahko pričakujemo razcvet »supermarketov vzajemnih skladov«.

7.2. TRŽENJE VZAJEMNIH SKLADOV PREKO NEODVISNIH FINANČNIH SVETOVALCEV

S 1. 1. 2005 so za svetovalce in tržnike vzajemnih skladov v Sloveniji obvezne licence za trženje oziroma opravljen izpit in pridobljeno »**Potrdilo o opravljenem preizkusu strokovnih znanj s področja trženja investicijskih skladov in prodaje investicijskih kuponov oziroma delnic investicijskih skladov**«. Gre za potrdilo, ki dokazuje, da so tržniki vzajemnih skladov seznanjeni s postopki in pravili trženja investicijskih in vzajemnih skladov, z davčno zakonodajo na področju trženja investicijskih skladov, s področjem preprečevanja pranja denarja ter s poslovno in prodajno etiko. S tem je bil storjen prvi korak k ureditvi licenc na področju trženja vzajemnih skladov v Sloveniji v smeri razvoja neodvisnega profesionalnega svetovanja, kar je nadvse dobrodošlo, saj se je s trženjem vzajemnih skladov do sedaj lahko ukvarjal praktično vsakdo, kdor je imel pooblastilo DZU oziroma kdor se je za to odločil, ne glede na znanje in izkušnje. Izpit je obvezen za vse, ki so v končnem kontaktu z vlagatelji vzajemnih skladov, torej za tiste, ki svetujejo vlagateljem in pripravljajo, podpišejo in prevzemajo pristopne obrazce. Torej DZU mora zagotoviti, da je oseba, ki stranki trži vzajemni sklad, zadostno usposobljena in izkušena. Navedeni pogoji veljajo tudi za vse pogodbene partnerje, ki imajo pisno pooblastilo DZU, da lahko zanj opravljajo storitev trženja. Trženje bodo opravljale le osebe, ki so v DZU ali družbi, pooblaščen za trženje, zaposlene z najmanj polovičnim delovnim časom (Lubej, 2005, str. 102).⁴⁶

Pri nas lahko opazamo, da je svetovanje le del prepričevanja stranke, da se odloči za neki produkt, »svetovalec« pa je motiviran s provizijo, ki mu tako pripada. V Evropi in ZDA ter tudi drugod v razvitem svetu ima neodvisen nasvet svojo ceno, neodvisnost, strokovnost in etiko pa finančni svetovalec dokazuje s pridobljenimi licencami za finančno načrtovanje. Najbolj znane licence na razvitih trgih, predvsem ameriškem, angleškem in evropskem so CFP – Certified Financial Planer, EFP – European Financial Planer, CFA – Certified Financial Analyst, CFS – Certified Fund Specialist, CPA – Certified Public Accountant. Pri nas je svetovalec in izvajalec nasveta še vedno ista oseba, ki je za svoje delo plačana s provizijo od vloženih sredstev vlagatelja (Lubej, 2005, str. 103).⁴⁷ Licenciranje tržnikov je prvi korak k temu, da v Sloveniji

⁴⁶ Vendar pa je potrebno poudariti, da se omenjeni pogoji za trženje skladov ne nanašajo na trženje naložbenih življenjskih zavarovanj, kjer gre delno prav tako za varčevanje v vzajemnih skladih, zato bi stranka morala biti seznanjena podobno kot stranka, ki vlaga izključno v sklad, brez zavarovanja. Problem je viden v tem, da nekateri produkti naložbenega zavarovanja vsebujejo le nekaj odstotkov zavarovanja, druga sredstva pa gredo v vzajemni sklad, kar je skoraj enako vlaganju v sklade (Gostiša, 2004).

⁴⁷ Na našem trgu se pogosto ne razlikuje med agenti (zastopniki) in finančno-premoženjskimi svetovalci. Ker so razlike pomembne za pridobitev informacij, bi rada predstavila nekaj osnovnih razlik med svetovanjem agenta (zastopnika) in premoženjsko-svetovalne družbe oziroma svetovalca. Agent ali zastopnik določene družbe oziroma ustanove je oseba, ki dela v imenu in za račun ustanove, ki ga je poslala. Te osebe delujejo v interesu hiše, za katero delajo in v interesu čimbolj učinkovite prodaje njenih programov. Pri tem se pojavi vprašanje, ali so res njihovi programi dejansko najugodnejši na našem trgu in če so optimalni za strankine finančne želje, potrebe in možnosti. Tukaj predvsem izstopajo zavarovalni

pridobimo prave finančne svetovalce, ki jih pri nas še ni. Oseba, ki trži vzajemne sklade, bi morala na prvo mesto postaviti pričakovanja vlagatelja, njegove cilje, horizont vlaganja ter mu na podlagi tega svetovati, kateri sklad je pravi zanj.

V zadnjem času smo priča povečanim aktivnostim nezakonitega načina trženja tujih skladov. V Sloveniji se tako kot tudi drugod po svetu pojavljajo različni akviziterji, ki se predstavljajo kot finančni, premoženjski ali naložbeni svetovalci. Nekateri celo trdijo, da imajo licenco premoženjskega svetovalca in ob tem pokažejo izkaznico. Uvedla so jih (interno) nekatera akviziterska podjetja, vendar so brez veljave, saj je v Sloveniji edino veljavno omenjeno potrdilo (Glavnik, 2004, str. 79). Akviziterji ponujajo potencialnim vlagateljem investicijske kupone tujih skladov, hkrati pa razširjajo neresnične in zavajajoče informacije o poslovanju domačih vzajemnih skladov. Vedeti moramo, da marsikateri ponudnik ne svetuje stranki oziroma ji ne ponuja naložbe, ki bi bila v skladu z njenimi potrebami, ampak pri tem sledi predvsem svojemu cilju pridobitve provizije ali določene nagrade. V Sloveniji pa se še vedno daje premalo poudarka identifikaciji potreb oziroma finančnega profila vlagatelja. Vsak komercialist ali svetovalec mora izhajati iz potreb vlagatelja in dobro poznati njegov finančni profil. Šele na podlagi tega profila lahko svetovalec posamezniku pomaga izbrati zanj najustreznejšo kombinacijo produktov. Zato je zelo pomembno, da ponuja različne alternative in vlagatelju objektivno in odkrito predstavi prednosti in slabosti vsake izmed njih.

V Sloveniji, kljub obetavnim začetkom v devetdesetih letih, premoženjsko svetovanje še ni zaživelo, kot bi morda lahko. Na žalost je tovrstnih svetovalcev oziroma družb pri nas premalo, predvsem takih, ki bi bile nepristranske in dejansko usmerjene v korist stranke oziroma zanjo najbolj ugodne rešitve glede na dano situacijo na trgu. Poleg svetovalcev, ki so pogosto pretirano subjektivni, v tujini obstajajo neodvisne ocenjevalne in analitske agencije, ki analizirajo in ocenjujejo poslovanje skladov. V svetu so se najbolj uveljavile agencije, kot so: Morningstar, Standard & Poor's, Reuters Lipper, italijanska »Perla«, hrvaška »Zlatnog udjela« ter druge. Verjetno najbolj znane ocene skladov podeljuje Morningstar pod imenom The Morningstar Star Rating oziroma Morningstarove zvezdice, ki omogoča boljši pregled nad trgom vzajemnih skladov ter učinkovitejše spremljanje posameznih skladov (Lubej, 2005, str. 31).⁴⁸

7.3. TRŽENJE VZAJEMNIH SKLADOV PREKO BANK

Banke so ena najstarejših finančnih ustanov, z večletno tradicijo in izkušnjami. Če primerjamo vlogo bank v Evropi in ZDA z varčevalnega vidika lahko sklepamo, kakšna bo vloga naših bank na tem področju v prihodnosti. Tam banke s pridom izkoriščajo svojo bogato bazo strank,

agenti. Medtem ko je finančno-premoženjski svetovalec neodvisen in popolnoma nepristransko svetuje stranki glede na njene želje in cilje (Gregorič, 2002).

⁴⁸ Tudi pri nas je že opaziti prve poskuse ocenjevanja najboljših skladov po vzoru tujih ocenjevalnih agencij. Z zvezdicami tako ocenjujejo »investicijsko priporočljivost« določenih vzajemnih skladov in tako pomagajo vlagatelju izbrati v množici podobnih produktov. Namen ocenjevanja skladov je predvsem doseči večjo transparentnost na trgu, izpostaviti, da pretekli donosi ne smejo biti edini kriterij pri izbiri vzajemnih skladov, in dvigniti varčevalno zavest ter kulturo. Metodologija temelji na upoštevanju več kriterijev, torej ne samo donosnosti, ampak tudi nihajnosti, višine provizij, velikosti denarnega toka, moči, ugleda in referenc upravljavcev ter še drugih (Lubej, 2005, str. 31). V začetku leta 2005 je potekalo prvo slovensko ocenjevanje vzajemnih skladov, v katero so bili zajeti vsi skladi, ki so uradno registrirani za trženje v Sloveniji in so do 31. 12. 2004 v Sloveniji uradno poslovali vsaj eno polno leto oziroma vsaj pet polnih let.

razvejano mrežo poslovalnic, dober imidž in ponujajo najrazličnejše vrste vzajemnih skladov, tako lastne – bančne kot tudi vzajemne sklade ostalih DZU.⁴⁹ Z veseljem ugotavljamo, da se tovrstna ponudba postopoma uveljavlja tudi pri nas, vsaj pri večjih in naprednejših univerzalnih bankah. Vendar pa je pred bankami še dolga pot razvoja, da bodo dosegle usklajenost produktov v ponudbi in potrebno širino ponudbene palete produktov. Tukaj se banke srečajo z resnim kadrovskim problemom oziroma njihovi zaposleni s problemom razširitve znanja preko starih navad. Bančniki, ki so vse življenje prodajali zgolj bančne produkte, so čez noč postali tudi zavarovalniški zastopniki in svetovalci za vzajemne sklade (Lubej, 2005, str. 22). Problem bančnih svetovalcev je v tem, da še niso vsi usposobljeni za trženje vzajemnih skladov. Dosedanje izkušnje pridobivanja vlagateljev preko bančnih enot v Sloveniji niso pozitivne, saj je bančnikom manjkalo strokovnega znanja s tega področja, pa tudi ponujali so le svoje sklade.

V Sloveniji so banke institucije, ki imajo zbranih največ vloženih sredstev prebivalstva. Ponudba skladov v bankah je splošni populaciji najbolj domača finančna institucija. Glavna razloga za to sta tradicionalna navezanost na banke ter nepoznavanje in nezaupanje v druge možnosti naložb denarja s strani prebivalstva (Valher, 2004, str. 57). Vendar pa dandanes vedno bolj prihaja v ospredje trend upadanja zanimanja za bančno varčevanje in trend povečevanja zanimanja za naložbe v vzajemne sklade, v polnem razcvetu pa so tudi bančno – zavarovalniški produkti. Obdavčitev bančnih obresti in padanje obrestnih mer povzroča nadaljnjo selitev denarja iz depozitov v naložbe v vrednostne papirje in s tem posledično v vzajemne sklade. Varčevalci ne bodo kar dramatično prehajali iz bank, vendar pa banke ne morejo več dolgoročno računati na tolikšen delež prihrankov kot trenutno. Banke počasi izgubljajo primat in ne vidijo rade, da jim prihranki bežijo zaradi nizkih obrestnih mer in zaradi tega so tudi same začele ponujati alternativne oblike varčevanja, kot so vzajemni skladi in bančno zavarovalniški produkti, kar je v razviti Evropi že dolgoletna praksa. Povečuje se tudi vloga bančnih uslužbencev, ki niso več zgolj ponudniki bančnih storitev, ampak tudi svetovalci. Zato je zelo pomembno, da varčevalcu ponudijo različne alternative in mu objektivno in odkrito predstavijo prednosti in slabosti vsake izmed njih (Valher, 2004, str. 57). Trenutno na slovenskem trgu tržijo vzajemne sklade le Nova Ljubljanska banka, Nova KBM, Abanka, Probanka in Raiffeisen Krekova banka. V Prilogi 4 je predstavljena vloga in pomen slovenskih in tujih bank pri trženju vzajemnih skladov v Sloveniji.

Kljub temu da so banke finančne institucije, ki jim ljudje pri nas še najbolj zaupajo, bodo morale povečati zanimanje na področju ustanavljanja in upravljanja vzajemnih skladov, kar je nujno glede na upadanje obrestnih mer in posledično manjše zanimanje prebivalstva za bančne depozite, če bodo želele dolgoročno obdržati vlogo glavnega finančnega posrednika. Dosedanji pristop namreč ne omogoča zadostne kakovosti ponudbe in močno odstopa od distribucijskega pristopa v celinski Evropi, kjer približno tri četrtine prodaje skladov poteka prek bančnih okenc na podlagi koncepta zaprte arhitekture, kar pomeni, da poslovne banke prodajajo skoraj izključno sklade DZU, ki so v njihovi lasti (Kleindienst, 2003). Tako kot tudi drugod v tujini (še posebej v Evropi, kjer je 90 % vseh skladov bančnih), bodo banke postale najverjetneje glavne

⁴⁹ Tržna pozicija vzajemnih skladov pri nas je še precej drugačna od pozicije bank ali zavarovalnic, saj nimajo široke baze strank in tako tudi ne neposredne možnosti direktno nagovoriti že obstoječe stranke k varčevanju v vzajemnih skladih. Zato si želijo nastopati pod okriljem bank ali zavarovalnic in si preko njih utirajo poti do ciljne skupine – novih investitorjev v vzajemne sklade (Lubej, 2005, str. 25).

ponudnice vzajemnih skladov. Banke bodo zajele tisti segment ljudi, ki svoji banki zaupa in se ne želi poglobljati v podrobnosti ali iskati najprimernejšega produkta med tistimi, ki so dostopni na trgu (Kleindienst, 2003).

7.4. TRŽENJE VZAJEMNIH SKLADOV PREKO ZAVAROVALNIC

Zavarovalnice v Sloveniji so dokaj pozno, a vendarle opazile, da so naložbe v vzajemne sklade donosna poslovna priložnost. Tako so se prebudile in začele ponujati življenjsko zavarovanje z naložbenim tveganjem, ki kot obliko zavarovanja ponuja redno vplačevanje v vzajemne sklade, kar je po razvitih državah poznano že četrto stoletje. Naložbeno življenjsko zavarovanje predstavlja sodobno alternativo tradicionalnim življenjskim varčevanjem. V zadnjih petih letih t. i. klasična življenjska zavarovanja postopoma izpodrivajo naložbena zavarovanja, kjer zavarovalni del ostaja enak kot pri življenjskih zavarovanjih, varčevalni oziroma naložbeni del pa namesto zavarovalnice prevzamejo vzajemni in investicijski skladi (Lubej, 2005, str. 23).⁵⁰ Pri naložbenem zavarovanju zavarovanci za varčevalni del izbirajo med ponujenimi vzajemnimi in investicijskimi skladi glede na rok zavarovanja in namen varčevanja. Tudi v času danega varčevanja lahko zamenjajo vzajemni sklad in s tem naložbeno politiko. Generalno gledano je že sedaj paleta izredno široka in sega od povsem obvezniških skladov, ki se lahko vsaj približno primerjajo z naložbami kritnega sklada pri klasičnih življenjskih zavarovanjih, do povsem delniških skladov, ki so lahko na kratek rok tudi rizični zaradi svoje nihajnosti, vendar za dolgoročno varčevanje zagotovo predstavljajo za večino varčevalcev optimalno alternativo. Boljša naložbena zavarovanja ponujajo tudi možnost izbire več skladov hkrati in/ali menjave skladov v času zavarovalne dobe. Na ta način lahko teoretično vsakdo najde sklad s primerno naložbeno strukturo in politiko, glede na individualne cilje in na ta način dosega svoje cilje (Lubej, 2005, str. 98–99).

Slovenci relativno pozno dobivamo tovrsten produkt, saj smo šele v letu 2001 dočakali prvo naložbeno življenjsko zavarovanje, ki ga je oblikovala zavarovalna hiša Slovenica in sicer pod imenom Fondpolica, ki je vezana na vzajemne sklade družbe KD Investments. Glavni zadržek je bil v zavarovalniški zakonodaji in skromno razvitem trgu vzajemnih skladov v Sloveniji. Oboje se je v zadnjih letih spremenilo in večina zavarovalnic se je tudi odzvala s ponudbo (Lubej, 2005, str. 100). Trenutno je na slovenskem trgu 8 zavarovalnic (Slovenica, Adriatic, Tilia, Grawe, Generali, Triglav, Merkur, Maribor), ki tržijo naložbena življenjska zavarovanja, vezana na slovenske in tuje vzajemne sklade.⁵¹ Pregled razpoložljivih naložbenih življenjskih zavarovanj je predstavljen v Prilogi 5. Ta zavarovanja se tržijo tako kot ostala zavarovanja, torej prek svojih mrež poslovalnic, pri pooblaščenih agencijah in zastopnikih, preko zavarovalnih agentov, lahko pa se pristopi k njim tudi preko neodvisnih internetnih portalov, kot so npr.

⁵⁰ Na tem mestu je prav poudariti, da pri klasičnih življenjskih zavarovanjih zavarovalnica jamči minimalen donos varčevanih sredstev, ki je vnaprej znan, relativno varen in zato nizek. Pri naložbenih zavarovanjih pa zavarovanec prevzame naložbeni riziko in ob ugodnem razpletu se lahko nadeja tudi višjih donosov in večjega izplačila ob koncu zavarovalne dobe.

⁵¹ V Sloveniji je skupno sklenjenih približno 78.000 naložbenih polic. Od tega so jih zavarovanci največ sklenili pri Zavarovalnici Triglav, ki tudi sicer zavzema največji tržni delež, in sicer od začetka trženja v septembru 2002 do 31. 10. 2004 kar 55.268. Po številu sklenjenih polic sledi Slovenica s 14.181 sklenjenimi policami in pa Tilia s skupno 3.906 policami (Spletni portal zavarujte.si, 2005).

www.zavarujte.si, ter preko spletnih strani posameznih zavarovalnih družb.⁵² V primeru pristopa k polici preko interneta izpolni posameznik obrazec, ga pošlje po internetu in čez par dni dobi po pošti pravilno izpolnjeno ponudbo za sklenitev zavarovanja, splošne pogoje zavarovanja, plačilni nalog za plačilo prvega obroka zavarovanja in vsa ostala navodila. Vendar pa je potrebno, tako kot pri vzajemnih skladih, ponudbo podpisati v prisotnosti pooblaščenega osebe. Zavarovalnica postaja čedalje večji ponudnik finančnih storitev in čedalje bolj finančna institucija s pomembno komitentsko bazo. Naraščanje prodaje naložbenih polic je odraz spreminjanja varčevalnih navad Slovencev, ki se zaradi možnosti višjih donosov vse bolj odločajo za življenjska zavarovanja z naložbami v vzajemne sklade (Kodrič, 2002, str. 42).

7.5. TRŽENJE VZAJEMNIH SKLADOV PREKO SUPERMARKETOV VZAJEMNIH SKLADOV

Ob agresivnem marketingu upravljavcev skladov in pomanjkljivem znanju vlagateljev so lahko koristni razni posredniki in svetovalci. Ker živimo v informativni dobi, so najbolj privlačni prav internetni portali in z njimi povezani supermarketi vzajemnih skladov. V Sloveniji se vse bolj veča pomen neodvisnih internetnih portalov s široko ponudbo vzajemnih skladov in nepristranskim svetovanjem, čeprav je ta delež še v zanemarljivem obsegu. Ta način najbolj cenijo varčevalci, ki se radi sami poučijo in se želijo na podlagi dobljenih informacij sami odločiti za naložbo (Kodrič, 2004, str. 22). Internetni portali so hitra pot pri zbiranju informacij, saj ponujajo vse informacije, ki jih vlagatelj potrebuje pri izbiri vzajemnega sklada, kot tudi kasneje pri spremljanju razvoja vrednosti naložbe, pa še najbolj diskretni so. Omogočajo dostop do informacij o podjetjih, dogajanju na borzi in o vzajemnih skladih ter so nepogrešljivo poslovno orodje. Strošek vlaganja preko internetnih portalov je popolnoma enak kot pri DZU, vse potrebne obrazce izpolnijo namesto vlagatelja in mu tako prihranijo čas. Pri nas predstavljajo zamatke supermarketov vzajemnih skladov predvsem naslednje spletne strani: www.vzajemci.com, www.skladi.com, www.vzajemni.com, www.financna-tocka.si, ki so podrobneje predstavljene v Prilogi 6.

Pristop k vzajemnim skladom kar preko interneta še ni tako razvejan kakor v razvitem svetu. Pri nas je možno naročiti izpolnjeno pristopno izjavo, vendar pa je po Zakonu o preprečevanju pranja denarja potrebna osebna identifikacija. Vendar se tudi na tem področju počasi delajo spremembe, tako da bo v prihodnosti sam postopek pristopa k vzajemnim skladom močno poenostavljen in podoben postopku, kot je že dejansko uveljavljen v razvitem svetu. Po pošti prejme vlagatelj brezplačno v roku dveh delovnih dni pristopno izjavo, pravila upravljanja izbranega vzajemnega sklada, plačilni nalog za vplačilo v vzajemni sklad in vsa ostala navodila v zvezi z vplačevanjem v vzajemni sklad. Po izpolnitvi in oddaji obrazca za naročilo pristopne izjave in pred prvim nakazilom v sklad je treba opraviti postopek osebne identifikacije, ki je obvezen v skladu z Zakonom o preprečevanju pranja denarja (ZPPDen-1). Ta zakon velja za vse, ki ponujajo pristop k vzajemnim skladom. Izjavo o opravljeni identifikaciji in pristopno izjavo

⁵² Največja razlika med zastopnikom in posrednikom se nahaja v širini ponudbe, številu zavarovalnic, ki jih zastopata. To pomeni, da ima zastopnik v svoji ponudbi tovrstne produkte ene zavarovalnice, posrednik pa produkte več zavarovalnic. Skratka, zastopnik zastopa interes zavarovalnice pri prodaji njenih produktov, posrednik pa deluje v interesu potencialne stranke in ji svetuje najboljšo izbiro ter daje nasvet za najprimernejše naložbeno življenjsko zavarovanje.

mora vlagatelj podpisati v prisotnosti pooblaščenega osebe, ki bo opravila vpogled v njegov osebni dokument, naveden na pristopni izjavi. Identifikacijo lahko opravijo na sedežu družbe, v poslovalnicah ali pa doma oziroma na delovnem mestu.

V prihodnjem razvoju prodajnih poti vzajemnih skladov v Sloveniji lahko pričakujemo povečano vlogo bank (pri ustanavljanju, upravljanju in trženju vzajemnih skladov) in razcvet spletnih supermarketov vzajemnih skladov.

8. SKLEP

Vzajemni sklad je kot odprti tip investicijskega sklada s stališča razpršitve premoženja in s tem tveganja, transparentnosti in javnosti poslovanja ter likvidnosti najprivlačnejša dolgoročna oblika varčevanja za male investitorje. Vzajemni skladi so najpogostejša oblika dolgoročnega varčevanja v razvitem svetu, še posebej v ZDA, ki velja za najbolj napreden in razvit trg vzajemnih skladov na svetu. Zgledu ZDA pospešeno sledi tudi evropski trg vzajemnih skladov, ki je drugi po velikosti in med najhitreje rastočimi v svetu. Pravi razcvet in množično investiranje so vzajemni skladi doživeli v zadnjih dvajsetih letih v ZDA, v zadnjih petnajst letih v Evropi ter v zadnjih treh do petih letih v Sloveniji. Skladi v Sloveniji so na finančnem trgu prisotni od leta 1992, kar pomeni, da je trg vzajemnih skladov še relativno mlad in razmeroma slabo razvit. V primerjavi s svetovnimi trendi imajo vzajemni skladi v Sloveniji še vedno relativno majhen tržni delež na trgu varčevalnih in naložbenih instrumentov. V svetu je bilo konec leta 2004 že okoli 56.000 odprtih vzajemnih skladov, v ZDA okoli 8.044, v Evropi okoli 29.307, v Sloveniji pa le 44.

Z diplomsko nalogo sem poskušala odgovoriti na vprašanje, kako in s katerimi distribucijskimi kanali oziroma prodajnimi potmi se uspejo upravljavci vzajemnih skladov približati potencialnim vlagateljem. Glavne prodajne poti oziroma distribucijski kanali pri trženju vzajemnih skladov so: neposredna (direktna) prodaja preko DZU, banke, zavarovalnice, neodvisni finančni svetovalci (borznoposredniške hiše, borzni posredniki, zavarovalniški agenti, bančni svetovalci in drugi), spletne strani in supermarketi vzajemnih skladov, pokojninski načrti ter pošta.

Na splošno lahko rečemo, da predstavlja ameriški trg za Evropo in hkrati evropski trg za Slovenijo velik vzor oziroma model, iz katerega se lahko črpa veliko elementov za učinkovitejše načrtovanje in upravljanje prodajnih poti pri trženju vzajemnih skladov. Vlagatelji v ZDA v največji meri pristopajo k vzajemnim skladom preko neodvisnih finančnih svetovalcev, na drugem mestu preko pokojninskih načrtov, nato direktno preko DZU in v zaenkrat še v najmanjši meri preko spletnih strani in supermarketov vzajemnih skladov. Pojav spletnih supermarketov vzajemnih skladov, kjer lahko vlagatelj dobi dostop do tisoče skladov različnih upravljavcev, je nedvomno ameriški izum. Ta novost je nastala, ker se je vse več vlagateljev obračalo k spletnim stranem ne le s potrebo po informacijah, temveč tudi z željo po opravljanju transakcij.

Stanje na evropskem trgu pa je povsem drugačno kot na ameriškem. Na evropskem trgu moramo za razliko od ameriškega pri prodajnih poteh pri trženju vzajemnih skladov upoštevati dejstvo, da ga omejujejo specifične značilnosti nacionalnih trgov (jezikovne razlike, različne kulture, nakupno vedenje, značilnosti finančnih trgov, ipd.). Najvidnejše razlike med posameznimi evropskimi trgi vzajemnih skladov se tako kažejo ravno glede prodajnih poti, po katerih se tržijo in distribuirajo vzajemni skladi. Na ameriškem trgu prevladujejo neodvisni finančni svetovalci, na evropskem pa je najbolj pogosto posredništvo preko bank in zavarovalnic. Univerzalne poslovne banke v povprečju ustvarijo okoli 80 % vse prodaje oziroma distribucije vzajemnih skladov. Izjema je le Velika Britanija, kjer za razliko od držav kontinentalne Evrope, izredno močno vlogo pri trženju vzajemnih skladov igrajo neodvisni finančni svetovalci kakor v ZDA. Banke s pridom izkoriščajo svojo bogato bazo strank, razvejano mrežo poslovalnic, dober imidž in dejstvo, da se stranke vsaj občasno pri njih tudi fizično oglašijo. Kljub temu se v mnogih državah celinske Evrope (npr. v Nemčiji, Švici) že opaža tudi močna rast trženja vzajemnih skladov preko svetovalcev oziroma rasti števila finančnih svetovalcev, ki tržijo produkte vzajemnih skladov, tako neodvisnih kakor tudi bančnih in zavarovalniških.

V Sloveniji predstavljajo glavni prodajni kanal sedeži DZU in njihove prodajne točke. Velik delež vlagateljev je pristopil k vzajemnim skladom tudi preko neodvisnih finančnih svetovalcev, pogodbenih sodelavcev DZU. Vendar tudi na slovenskem trgu vzajemnih skladov prihaja do razširitve preostalih oblik prodajnih poti, tako kot drugod v razvitem svetu. Vloga bank pri ustanavljanju, upravljanju in trženju vzajemnih skladov se povečuje, viden pa je tudi razmah spletnih supermarketov vzajemnih skladov. Imamo sicer že nekaj portalov ki se predstavljajo kot »supermarketi«, vendar pa še nimajo takšne moči, kot jo imajo v tujini. Večji razmah internetnega trženja vzajemnih skladov (preko supermarketov vzajemnih skladov ali spletnih strani DZU) pa v največji meri še omejuje Zakon o preprečevanju pranja denarja, ki navaja nujno osebno identifikacijo vlagatelja in s tem otežuje rast tega prodajnega kanala.

Ne glede na vrsto prodajne poti pri trženju vzajemnih skladov na omenjenih trgih, pa se je najprej potrebno osredotočiti na identifikacijo potreb ter na finančni profil vsakega posameznega vlagatelja, saj se le na ta način lahko gradi dolgotrajni odnos obojestranskega zadovoljstva.

LITERATURA

1. Androjna Roman: Vzajemnim skladom se z novim zakonom obetajo (še) boljši časi. Finance, Ljubljana, 10 (2002), 177, str. 20.
2. Bergstresser D., Chalmers M.R.J., Tufano P.: Assessing the Costs and Benefits of Brokers in the Mutual Fund Industry. Working paper. Boston : Harvard Business School.
[URL: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=616981], 15.3.2005.
3. Bodie Z., Kane A., Marcus A. J.: Investments. Fourth Edition. New York : McGraw-Hill, 1999. 967 str.
4. Bogle John C.: Bogle on Mutual funds: New Perspectives for the Intelligent Investor. New York : Richard D. Irwin, 1994. 320 str.
5. Bogle John C.: Common Sense on Mutual Funds: New Imperatives for the Intelligent Investor. New York : John Wiley & Sons, 1999. 468 str.
6. Borak Neven: Finančna regulacija po vstopu v EU.
[URL: <http://www.sigov.si/zmar/projekti/sgrs/diskusij/borak.html>], 2000.
7. Curtis E. Carol: Food fight in the Supermarkets.
[URL: <http://www.highbeam.com/library/doc0.asp?DOCID=1G1:20612815>], 5.1.1998.
8. D'Allegro Joseph: Fund Web Sites Grow in Popularity.
[URL: http://www.nationalunderwriter.com/archives/Lh_archive/1999/L08-09/0032online1.asp], 1999.
9. Dimovski Vlado: Bančništvo. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 1996. 74 str.
10. Ennew Christine, Watkins Trevor, Wright Mike: Marketing Financial Services. Oxford : Butterworth-Heinemann, 1991. 244 str.
11. Fredman Albert J., Wiles Russ: How Mutual Funds Work. New York : New York Institute of Finance, 1993. 334 str.
12. Glavnik Mitja: Kaj so osebne finance? Revija Kapital, Ljubljana, 2004, 335, str. 78–80.
Gostiša Jure: Prodajalci vzajemnih skladov z dovoljenjem bodo skrivnost.
[URL: <http://www.finance-on.net/show.php?id=101534>], 19.10.2004.
13. Gostiša Jure: Postopek vstopa v slovenski vzajemni sklad. Moje finance, Ljubljana, 2004a, 4, str. 66–67.
14. Gostiša Jure: Previdno pri tujih vzajemnih skladih, nimajo vsi dovoljenj. Moje finance, Ljubljana, 2004b, 5, str. 76–77.
15. Gregorič Daniel: Zakaj svetovalec in ne agent.
[URL: <http://www.individa.si/storage/clanki/cl012.pdf>], 2002.
16. Heinemann Friedrich: The Benefits of Creating a Real EU Market for Investment Funds. Mannheim : Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW), 2002. 16 str.
17. Huber Rok: Pričakovanja za 2005. Revija Kapital, Ljubljana, 2005, 355, str. 54–57.
18. Jemenšek Gvido: Vzajemni skladi: zatišje pred novostmi. Revija Kapital, Ljubljana, 2003, 310, str. 40–41.

19. Jesenek Mateja: Kako do tujih vzajemnih skladov. Revija Kapital, Ljubljana, 2003, 310, str. 19–21.
20. Jesenek Mateja: Tuji vzajemni skladi – kako jih najti in kupiti točke. Moje finance, Ljubljana, 2004, 4, str. 25–26.
21. Kleindienst Robert: ZISDU-1 in vzajemni skladi: bo drugi porod manj boleč.
[URL: <http://www.vzajemci.com/text.php?id=1800>], 15.9.2003.
22. Kodrič Sandi: Premoženjski svetovalci.
[URL: <http://www.vzajemci.com/text.php?id=1508>], 21.5.2001.
23. Kodrič Sandi: Fond police v mednarodnem merilu. Revija Kapital, Ljubljana, 2002, str. 42.
24. Kodrič Sandi: Znati prodati. Revija Kapital, Ljubljana, 2004, 341, str. 22.
25. Kotler Philip: Marketing Management – trženjsko upravljanje: Analiza, načrtovanje, izvajanje in nadzor. Druga izdaja. Ljubljana : Slovenska knjiga, 1998. 832 str.
26. Kump Miran: Enostavnih receptov na žalost ni. Denar & svet nepremičnin, Dnevnik, 6(2004), 21, str. 20–23.
27. Lubej Samo: Vzajemni skladi tudi letos uspešni.
[URL: http://www.vzajemci.com/files/SamoLubej_Delo_28102003-1077473887.pdf], 2003.
28. Lubej Samo, Pulko Andreja: Hiter razvoj. Revija Kapital, Ljubljana, 2004, 347, str. 50–52.
29. Lubej, Samo: Vzajemni skladi za vsakogar. Maribor : Založba Kapital, 2005, str. 143.
30. More Matej: Investicijski skladi in družbe za upravljanje; Osnovne značilnosti novega zakona (ZISDU-1). Mednarodno poslovno pravo, Ljubljana, 2003, 168, str. 1–13.
31. Otten Roger, Schweitzer Mark: A Comparison Between the European and the U.S. Mutual Fund Industry. Working paper. Limburg : Limburg Institute of Financial Economics, 1998.
[URL: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=164108], 14.12.1998.
32. Potočnik Vekoslav, Petrin Tea: Tržne poti. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 1996. 128 str.
33. Potočnik Vekoslav: Trženje storitev: S primeri iz prakse. Ljubljana: Gospodarski vestnik, 2004. 345 str.
34. Povalej Dušan: Prodajne poti pri trženju vzajemnih skladov v Evropi. Bančni vestnik, Ljubljana, 2001, 12, str. 36–40.
35. Povalej Dušan: Prodajne poti pri trženju vzajemnih skladov v ZDA. Bančni vestnik, Ljubljana, 2002, 5, str. 28–31.
36. Pottruck S. David: Review of current investigations and regulatory actions regarding the mutual fund industry.
[URL: http://banking.senate.gov/_files/berry.pdf], 25.2.2004.
37. Reid Brian K., Rea John D.: Mutual Fund Distribution Channel and Distribution Costs. Washington, DC : Investment Company Institute, 2003. 36 str.
38. Ribnikar Ivan: Monetarna ekonomija I. (denar, finančne institucije in denarna politika). Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 1999. 380 str.
39. Rugg Donald D.: The Dow Jones-Irwin Guide to Mutual Funds. Homewood (Ill.) : Dow Jones-Irwin, 1986. 245 str.
40. Stern W. Louis, El-Ansary Adel L., Coughlan T. Anne: Marketing channels. Fifth edition. New Jersey : Prentice Hall-International, 1996. 576 str.
41. Valher Anita: Bančne varčevalne poti. Revija Kapital, Ljubljana, 2004, 349, str. 57.

42. Zobavnik Igor: Investicijsko poslovanje vzajemnih skladov (1). Bančni vestnik, Ljubljana, 1997, 11, str. 2–7.
43. Žnidaršič Kranjc, Alenka: Investicijski skladi v Sloveniji – (ne)uspeh in za koga. Postojna: Dej, 1999. 421 str.

VIRI

1. Agencija za trg vrednostnih papirjev.
[URL: <http://www.a-tvp.si/opozorila%20ATVP7tabela.htm>], maj 2005.
2. Distribution Channels for Mutual Funds: Understanding Shareholder Choices. Washington DC : Investment Company Institute, 1994. 84 str.
3. FEFSI: Fédération Européenne des Fonds et Sociétés d'Investissement in podstrani
[URL: http://www.fefsi.org/Unrestricted_Area/frameset.htm], marec 2005.
4. Finančna točka.
[URL: <http://www.financna-tocka.si/pristop.php>], maj 2005.
5. How Mutual Funds Use the Internet. Fundamentals. Washington DC, 1997, 1, str. 1–4.
6. Investment Company Fact Book. Washington DC : Investment Company Institute, 2005. 152 str.
7. Mutual Fund Statistics for the Bank Distribution Channel. Fundamentals. Washington DC : Investment Company Institute, 1996, str. 1–5.
8. Ownership of Mutual Funds Through Professional Financial Advisers. Fundamentals. Washington DC, 2005, 3, str. 1–4.
9. Profile of Mutual Fund Shareholders. Washington DC : Investment Company Institute, 2004. 130 str.
10. Prospekt vzajemnega sklada KD Prvi izbor, vzajemni sklad delniških skladov.
11. Regulation and taxation of mutual funds. Mutual Fund Fact Book. Washington DC : Investment Company Institute, 2004, str. 23–27.
12. Sklep o načinu in pogojih za trženje in oglaševanje investicijskih skladov (Uradni list RS, št. 110/02).
13. Spletni servis vzajemci.com.
[URL: <http://www.vzajemci.com>], maj 2005.
14. Spletna stran družbe za upravljanje NLB Skladi d.o.o..
[URL: <http://www.nlbskladi.si/>], april 2005.
15. Spletni portal Zavarujte.si in podstrani.
[URL: <http://www.zavarujte.si/>], maj 2005.
16. Supermarket vzajemnih skladov.
[URL: <http://www.skladi.com>], maj 2005.
17. The organization and operation of a mutual fund. Washington DC : Investment Company Institute 1997, str. 1–9.

18. Trends in the European Investment Fund Industry in the Third Quarter of 2004. Brussels : FEFSI, 2004, str. 1–7.
19. Worldwide Investment Fund Assets and Flows; Trends in the Third Quarter 2004. Brussels : FEFSI, 2004, str. 1–8.
20. Zakon o investicijskih skladih in družbah za upravljanje (ZISDU-1) (Uradni list RS, št. 110/02).
21. Zakon o preprečevanju pranja denarja (ZPPDen-1) (Uradni list RS, št. 79/01, 52/02, 59/02 in 110/02).
22. Zakon o dohodnini (ZDoh-1) (Uradni list RS, št. 24/2004).

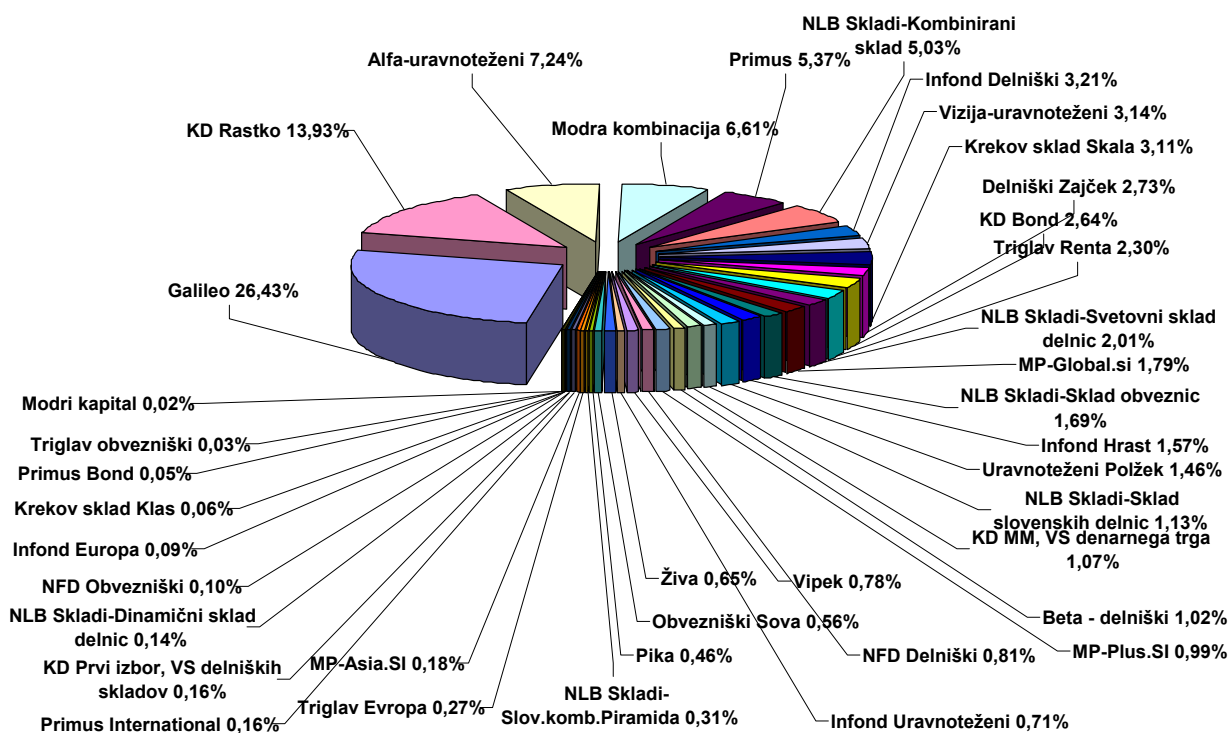
PRILOGE

**PRILOGA 1: ČISTA VREDNOST SREDSTEV SLOVENSКИH VZAJEMNIH SKLADOV IN DZU NA DAN
31.5.2005**

Družba za upravljanje	Vzajemni sklad	Čista vrednost sredstev v vzajemnem skladu (v mio SIT)	Čista vrednost sredstev v upravljanju DZU (v mio SIT)	Tržni delež DZU
KD Investments d.o.o.	Galileo	58.999	98.731	44,22%
	Rastko	31.103		
	KD Bond	5.887		
	KD MM – VS denarnega trga	2.396		
	KD Prvi izbor – VS delniških skladov	346		
NLB Skladi d.o.o.	Dinamični sklad delnic	314	23.005	10,30%
	Kombinirani sklad	11.221		
	Sklad obveznic	3.763		
	Sklad slovenskih delnic	2.520		
	Svetovni sklad delnic	4.486		
	Slovenska kombinacija Piramida	702		
Probanka DZU d.o.o.	Alfa – uravnoreženi	16.160	18.438	8,26%
	Beta - delniški	2.279		
Ilirika DZU d.o.o.	Modra kombinacija	14.766	14.804	6,63%
	Modri kapital	38		
PDU d.d.	Primus	11.997	12.465	5,58%
	Primus Bond	110		
	Primus International	357		
KBM Infond d.o.o.	Infond Delniški	7.171	12.465	5,58%
	Infond Europa	194		
	Infond Hrast	3.503		
	Infond uravnoreženi	1.587		
Abančna DZU d.o.o.	Delniški Zajček	6.101	12.345	5,53%
	Obvezniški Sova	1.241		
	Uravnoreženi Polžek	3.251		
	Vipek	1.752		
Krekova družba DZU d.o.o.	Krekov sklad Klas	127	7.076	3,17%
	Krekov sklad Skala	6.949		
Perspektiva DZU d.o.o.	Vizija - uravnoreženi	7.003	7.003	3,14%
Medvešek Pušnik DZU d.d.	MP-Global.SI	3.999	6.617	2,96%
	MP-plus.SI	2.219		
	MP-Asia.SI	399		
Triglav DZU d.o.o.	Triglav Renta	5.127	5.797	2,60%
	Triglav Obvezniški	59		
	Triglav Evropa	611		
Primorski skladi d.d.	Pika	1.025	2.482	1,11%
	Živa	1.457		
NFD d.o.o.	NFD Delniški	1.817	2.034	0,91%
	NFD Obvezniški	217		
SKUPAJ		223.254	223.254	100%

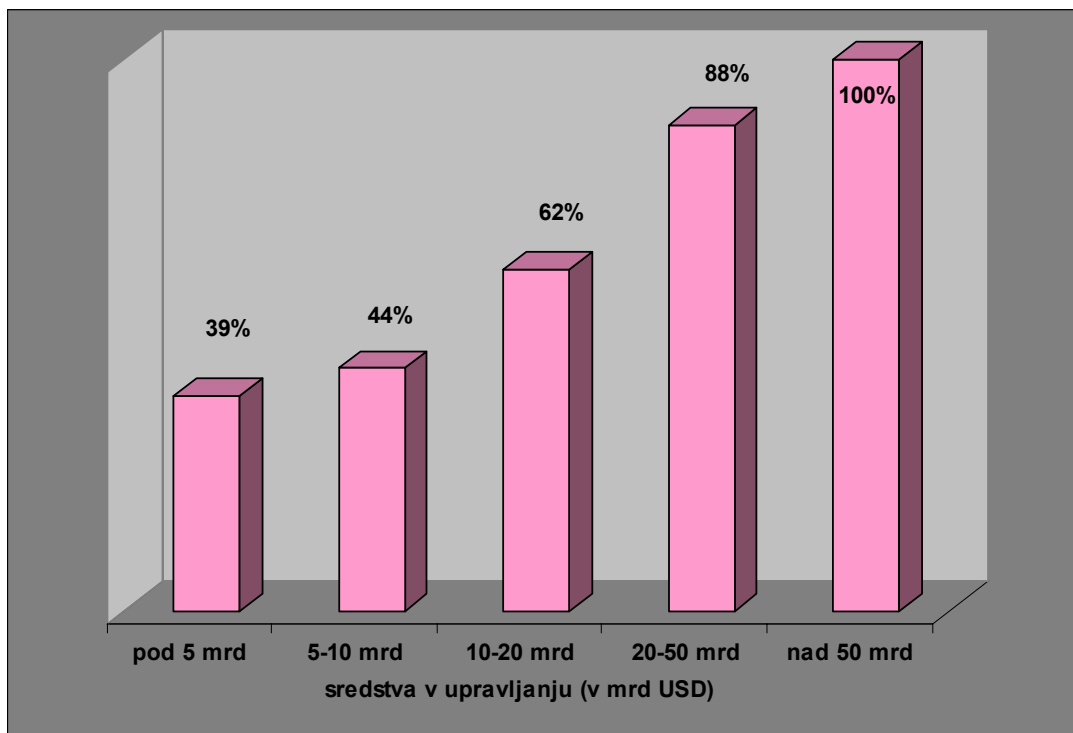
Vir: Spletni servis vzajemci.com, 2005.

PRILOGA 2: TRŽNI DELEŽI POSAMEZNIH VZAJEMNIH SKLADOV V SLOVENIJI GLEDE NA OBSEG SREDSTEV V VZAJEMNEM SKLADU NA DAN 31.5.2005



Vir: Spletni servis vzajemci.com, 2005.

PRILOGA 3: DELEŽ DRUŽB ZA UPRAVLJANJE VZAJEMNIH SKLADOV V ZDA GLEDE NA OBSEG SREDSTEV V UPRAVLJANJU V MILIJARDAH USD KONEC LETA 1997 (v %)



Vir: How Mutual Funds Use the Internet, 1997, str. 2.

PRILOGA 4: POMEN BANK NA SLOVENSKEM TRGU PRI TRŽENJU VZAJEMNIH SKLADOV

Prodaje preko bančnih okenc se je prva resno lotila šele Nova LB, a že dosega spodbudne rezultate. V prvi četrtini letošnjega leta je družba NLB Skladi zasedla prvo mesto med neto prilivi v vzajemne sklade med slovenskimi upravljavci in je zabeležila že več kot 6,1 milijard SIT neto prilivov. Vzrok za večanje prilivov v vzajemne sklade ravno v družbo NLB Skladi d.o.o., je mogoče poiskati v še vedno tradicionalnem zaupanju varčevalcev banki, kot poglavitnemu zaupniku varnega upravljanja premoženja. Še posebej varčevalci, kateri so pristaši bank, so tako le svoje prihranke iz bank prelevili v njihove vzajemne sklade. V nasprotju z ostalimi družbami za upravljanje, NLB Skladi d.o.o. ne potrebujejo dolge zgodovine, skozi katero bi dokazovali svojo zanesljivost, saj jim vlagatelji zaupajo, ker za njimi stoji naša največja banka (Lubej, 2005b, str. 28-29).

V **NLB** so se na spremenjene varčevalne navade Slovencev odzvali z uvedbo ponudbe bančno zavarovalniških storitev življenjske zavarovalnice NLB Vita in začeli s trženjem in prodajo vzajemnih skladov, ki jih upravlja hčerinska družba NLB Skladi. S svojimi šestimi skladi so si v enem letu ustvarili že več kot 10 odstotni tržni delež in zasedli drugo mesto med slovenskimi ponudniki vzajemnih skladov. V tem času je družbi izkazalo zaupanje veliko vlagateljev, ki so v vzajemne sklade vplačali več kot 23 milijard tolarjev. Tako so ustvarili komplementarno in celovito varčevalno naložbeno ponudbo, ki zaenkrat zadovoljuje potrebe vseh profilov strank. Pristop k pravilom upravljanja vzajemnih skladov je mogoč na sedežu družbe NLB Skladi in v 81 poslovalnicah NLB, ter na pooblaščenih vpisnih mestih Banke Domžale, Koroške banke in Banke Zasavje. Poudariti je potrebno, da se lahko pristopi k vzajemnim skladom družbe NLB Skladi le preko razpredene mreže bank in njenih poslovalnic, ni pa možen pristop preko borznoposredniških hiš ali internetnih portalov (Spletna stran družbe za upravljanje NLB Skladi d.o.o, 2005).

Probanka je glede na svoj tržni delež takoj za NLB glede upravljanja z vzajemnimi skladi. Probanka DZU je že preseгла 8,2 odstotka tržnega deleža s trženjem dveh svojih vzajemnih skladov.

Banka **Nova KBM** se je tudi prilagodila razmeram na trgu in tako pričela preko svoje hčerinske družbe KBM Indond DZU s trženjem štirih svojih vzajemnih skladov na sedežu družbe in v svojih poslovalnicah ter preko supermarketov vzajemnih skladov, kot so vzajemci.com, skladi.com..

V **Raiffeisen Krekovi banki** so kot prvi v Sloveniji pričeli legalno tržiti tuje vzajemne sklade družbe RCM (Raiffeisen Capital Management). Raiffeisen Krekova banka ima manjšo mrežo poslovalnic (11+2 naložbena centra), čeprav prisotno v vseh večjih mestih. Zaenkrat sklade tržijo le sami, saj je v prospektu navedena in kot tržnik registrirana le Raiffeisen Krekova banka. Za trženje pri drugih ponudnikih se ne bodo odločili, saj bi bilo potrebno spremeniti prospekt ter pri ATVP speljati vse zadeve. Za svoje zaposlene po poslovalnicah pripravljajo posebna

izobraževanja, s katerim pridobijo interne licence, poslali pa jih bodo tudi na Združenje bank, ki naj bi za banke organiziralo izobraževanje ter izdajanje licenc.

Abanka Vipa omogoča svojim strankam vlaganja sredstev v štiri vzajemne sklade Abančne DZU. Celovito finančno ponudbo na enem mestu zaokrožujejo tudi z bančno-zavarovalnimi storitvami. Vendar pa nameravajo v Abančna DZU uvesti nov trženjski pristop. Vzajemne sklade bodo skušali čimbolj približati možnim vlagateljem, zato bodo razširili prodajne poti, točke bodo prodajali tudi preko poštnih okenc ter prek borznih hiš, medtem ko svoje sklade poleg svojih poslovalnic že nudijo tudi preko supermarketov vzajemnih skladov (Spletni servis vzajemci.com, 2005).

Bank Austria Creditanstalt d.d. Ljubljana je marca letos dobila dovoljenje za trženje 8 tujih vzajemnih skladov družbe Capital Invest (CI), ki je v 100% lasti avstrijske skupine Bank Austria Creditanstalt Group. Trži jih le preko svojih 11 poslovnih enot sklade.

SKB banka zaenkrat v svoji ponudbi še ne trži svojih vzajemnih skladov, ampak le posreduje pri prodaji skladov KD Investments. Pripravlja večje število vzajemnih skladov, omenja se številka 30, ki bodo dejansko podskladi večjega luksemburškega krovnega investicijskega sklada.

Banka Koper je od ATVP pridobila soglasje za trženje 9 tujih vzajemnih skladov, ki jih upravlja Sanpaolo IMI Wealth Management, katere bo pričela tržiti 27. junija 2005.

Registracijo vsaj osmih vzajemnih skladov družine WIOF pripravlja tudi podjetje SFM Group d.o.o.. V NLB Skladih nameravajo do konca letošnjega leta uvesti še tri nove sklade, ki se bodo imenovali Sklad evropskih delnic, Kombinirani sklad Nove Evrope in Garantirani sklad Evropa 1. Prihodnje leto pa pričakujemo še še Volksbank in Kaerntner Sparkasse. Pričakujemo tudi vstop Hypo Alpe-Adria-Bank na slovenski trg, ki bo ponudila niz vzajemnih skladov, s katerimi upravlja njihova matična banka HypoAdria iz Celovca (Lubej, 2005, str. 123).

**PRILOGA 5: PONUDNIKI NALOŽBENIH POLIC ŽIVLJENJSKEGA ZAVAROVANJA V SLOVENIJI NA
DAN 31.10.2004**

Ime naložbene police življenjskega zavarovanja	Zavarovalnica	Število skladov vezanih na polico	Vzajemni skladi, vezani na polico	Število sklenjenih polic	Skupna vplačana premija (v 1000 SIT)
Vitafond	Adriatic	6	- KD Investments- Galileo, KD Bond, Rastko - Primorski skladi- Pika, Živa - Medvešek Pušnik DZU- MP Global.si	3.372	271.533
Eurofond	Generali	5	-Global Stock Mix (Deutsch Asset Managment) - Eurostock (Cominvest Asset Managment) - Eurosafe (Union Invest) - Eurolife (Generali)	1.459	238.473
GRAWEapollo	Grawe	3	- Apollo- konzervativen, uravnotežen, dinamičen	NP	NP
Fondpolica	Slovenica	3	- KD Investments- Galileo, KD Bond, Rastko	14.181	3.046.651
VIP	Tilia	14	- Probanka: Alfa; - KBM Infond: Delniški, Hrast, SPD; - Ilirika: Modra kombinacija; - Primorski skladi: Pika, Živa; - Krekova družba: Skala; - SG Asset Management: Sogelux fund bonds- EUR, Sogelux fund bonds- USD, Sogelux fund equities - EUR - - Vizija DZU-Vizija - Medvešek Pušnik DZU-MP- Global.si - Pomurska DZU - Primus	3.528	572.562
VIP polica E&S	Tilia	1	Paribas First Selection (BNP Paribas)	235	9.847
GIP-VIP	Tilia	4	- WIOF US Value Equity - WIOF European Equity - WIOF Balanced Euro - WIOF European Portfolio - WIOF American Portfolio	143	1.622
Naložb.življenjsko Zavarovanje A banka	Triglav	4	- Abančna DZU- Zajček, Vipek, Polžek, Sova	NP	NP
Naložbeno življenjsko zavarovanje	Triglav	2	- TriglavDU- Triglav Steber 1, Triglav Renta	55.268	6.040.000
TOP GARANT	Merkur	3	NP	NP	NP
Prizma	Maribor	3	- KBM Infond- Delniški,Hrast, SPD , Infond Europa	NP	NP
Fondgarant	Slovenica	3	- Galileo (KD Investments) - KD Bond (KD Investments) - Rastko (KD Investments)	NP	NP

Vir: Spletni portal zavarujte.si, 2005.

PRILOGA 6: PREGLED SUPERMARKETOV VZAJEMNIH SKLADOV V SLOVENIJI

Najpomembnejši internetni portal je prav gotovo portal **Vzajemci.com**, ki deluje od marca 2001 in je prvi, ki je v Sloveniji ponudil prodajo skladov preko interneta. Portal upravlja podjetje Vzajemci d.o.o., ki je v izključni lasti slovenskih fizičnih oseb in je neodvisno od družb za upravljanje, borznoposredniških družb in ostalih ponudnikov finančnih storitev. Portal se predstavlja kot "Osrednji slovenski portal vzajemnih skladov", kar podkrepijo z zares izdatno podatkovno zbirko o vzajemnih skladih v slovenščini, tako z vidika aktualnih predstavitvenih tekstov, ki vsebujejo splošne podatke o delovanju vzajemnih skladov, kot tudi zgodovinskih podatkov in nenazadnje tudi s prepričljivo izdatno zbirko več kot 810 strokovnih člankov, ki so jih spisali soustvarjalci portala. Je portal, ki ponuja pristop k največ možnim vzajemnim skladom (33). Pristop je mogoč le za tiste vzajemne sklade, ki so registrirani za trženje v Sloveniji in za katere ima podjetje Vzajemci d.o.o. sklenjeno ustrezno pogodbeno sodelovanje, s katerim družba za upravljanje dovoljuje prijavo za pristop k skladu preko interneta. Trenutno (april 2005) poslujejo z 12 družji. Če pa posameznik želi pristopiti k skladu, ki ga na njihovi spletni strani še ni, pa se je potrebno oglasiti na sedežu ali v poslovalnicah družbe, ki ta sklad upravlja (NLB Skladi, Raiffeisen Krekova banka, banka Koper).

Poslanstvo spletnega portala je nuditi nepristranske informacije o varčevanju v vseh vzajemnih skladih na enem mestu, saj so edini večji portal vzajemnih skladov, ki ni pod nadzorom ene od družb za upravljanje, ampak je povsem neodvisen. Na portalu nudijo nepristranske nasvete o varčevanju v vzajemnih skladih, vsestransko podprte s številčnimi podatki, izračuni in grafičnimi prikazi. Namen oblikovanja portala je bil, da bi obiskovalcem strani ponudili temeljne nasvete o varčevanju v vzajemnih skladih. Vsebinsko obravnavajo z vidika povprečnega vlagatelja, glavna vodila pa so jim objektivnost, preglednost in ažurnost (Spletni servis vzajemci.com, 2005).

Portal skladi.com, je tudi neodvisni portal, katerega lastnik in upravitelj je podjetje Individa d.o.o.. Predstavlja se kot "supermarket vzajemnih skladov", njihova ponudba pa je omejena na zgolj 28 vzajemnih skladov od 57, ki so trenutno uradno registrirani v Sloveniji (Supermarket vzajemnih skladov, 2005).

Finančna točka je portal pod vodstvom DZU KD Investments, ki ga je novembra 2004 postavila tudi na internet. Preko Finančne točke je možen tudi pristop k 30 slovenskim vzajemnim skladom, 11 DZU, le skladov DZU Triglav in NLB Skladi ne tržijo. Preko njihovega portala pa je možno tudi skleniti premoženjska, življenjska zavarovanja ter zavarovanja z možnostjo vlaganja v vzajemne sklade zavarovalnice Slovenica (Finančna točka, 2005).

Internetni portal **Vzajemni.com** upravlja podjetje Ilirika turizem in menjalnice, d.o.o., iz Ljubljane. Ponujajo možnost pristopa k 19 vzajemnim skladom (Spletni servis vzajemci.com, 2005).

SLOVAR TUJIH IZRAZOV

Tuj izraz	Slovenska razlaga
aggressive growth funds	skladi agresivne rasti
bond mutual funds	dolžniški ali obvezniški vzajemni skladi
conservative growth funds	skladi zadržane rasti
defined contribution schemes	pokojninski načrti z obveznimi prispevki
discount broker	diskontni broker
equity mutual funds	lastniški ali delniški vzajemni skladi
fund networks	mreže skladov
hybrid mutual funds	mešani vzajemni skladi
investment banking	investicijsko bančništvo
moderate growth funds	skladi zmerne rasti
money market mutual funds	vzajemni skladi kratkoročnih vrednostnih papirjev ali skladi denarnega trga
mutual fund supermarkets	supermarketi oz. spletne tržnice vzajemnih skladov
NTF – non-transaction-fee	skladi brez transakcijske provizije
private banking	privatno bančništvo
variable life insurance	variabilno ali spremenljivo življenjsko zavarovanje