

UNIVERZA V LJUBLJANI  
FAKULTETA ZA DRUŽBENE VEDE

Blaž Valentinčič

Mentor: Doc ddr. Neven Borak

**TRŽENJE VZAJEMNIH SKLADOV**  
Diplomsko delo

Ljubljana, 2004

UVOD .....	3
1. TRG KAPITALA .....	4
1.1. Opredelitev trga kapitala .....	4
1.2. Finančne institucije .....	6
1.2.1. <i>Funkcionalna delitev</i> .....	7
1.2.2. <i>Institucionalna delitev</i> .....	7
1.2.3. <i>Statistični kriterij ali delitev po standardni klasifikaciji dejavnosti (SKD) ...</i>	8
2. POJEM IN POJAVNE OBLIKE INVESTICIJSKIH SKLADOV .....	8
2.1 Splošna opredelitev investicijskih skladov .....	8
2.2. Delitev oz. vrste investicijskih skladov .....	10
2.2.1 Oblike investicijskih skladov glede na cilj investiranja .....	10
2.2.2. <i>Oblike investicijskih skladov glede na način unovčitve naložb oz. organizacijske in pravne oblike investicijskih skladov</i> .....	12
2.3 Vzajemni skladi (v Sloveniji) .....	16
2.3.1 <i>Opredelitev vzajemnih skladov</i> .....	16
2.3.2 Zakonska opredelitev vzajemnih skladov v Evropski uniji in harmonizacija slovenske zakonodaje .....	17
2.4. NASTANEK IN RAZVOJ VZAJEMNIH SKLADOV .....	25
2.4.1. <i>Družba za upravljanje</i> .....	30
2.5. Prednosti in slabosti investiranja v vzajemne sklade .....	33
2.5.1. <i>Prednosti investiranja</i> .....	33
2.5.2. <i>Slabosti vlaganja</i> .....	37
3. TRŽENJE STORITEV .....	39
3.1. Pojem, opredelitev in pomen trženja .....	39
3.2. Storitve in njene značilnosti .....	40
3.2.1. <i>Nivoji storitev</i> .....	41
3.2.2. <i>Storitev kot vrednost</i> .....	41
3.3. Načrtovanje trženja storitev .....	42
3.4. Tržno komuniciranje in promocija storitev .....	46
3.4.1. <i>Oglaševanje storitev</i> .....	48
3.4.2. <i>Pospeševanje prodaje</i> .....	53
Povzetek študije primera: TRŽENJE VZAJEMNEGA SKLADA MP-GLOBAL.SI DRUŽBE ZA UPRAVLJANJE MEDVEŠEK PUŠNIK .....	62
ZAKLJUČEK .....	82
LITERATURA IN VIRI .....	85

## UVOD

Vzajemni skladi so v Sloveniji postali realnost. Čeprav verjamemo, da bomo nekoč uspešni in najboljši v tem kar delamo, bomo (upajmo) tudi preživeli nekaj let na tem svet'. To pravim zato, ker smo priča novemu začetku. S 1. majem se za Slovenijo kot pred 13-imi leti začenja leto 0. V Evropi smo in Evropa je tukaj. V kratkem lahko pričakujemo na naših tleh vse dobro, kar ima Evropa in vse slabo, ki iz nje izhaja. Evropski vzajemni skladi so vsekakor ena boljših stvari, ki na nas čakajo, četudi so bili v vseh teh letih najdonosnejši vzajemni skladi, doma pri nas. Za to je »krivo« prestrukturiranje slovenskega gospodarstva, kateremu je zaupalo že 60.000 ljudi z vložkom v vse vrste vzajemnih skladov oziroma družb za upravljanje, ki imajo sedež v Sloveniji. Vendar po mnenju finančnega »guruja« slovenskih vzajemnih skladov Matjaža Gantarja je to le začetek. Ta pravi, da nas v naslednjih desetih letih čaka naval na vzajemne sklade, v katere naj bi se steklo za okoli 1500 milijard SIT, kar je skoraj 10 kratnik trenutnega obsega sredstev, ki je 21. 5. 2004 znašal 145.424 milijarde (Mag, št. 22, letnik 10, 26. maj 2004). Poraja se vprašanje, kam naložiti prihranke, da bomo z njimi lahko preživeli stara leta ali si nekaj privoščili? Ker gre za zadovoljitev nekoliko kompleksnejše potrebe, si je potrebno vzeti nekaj več časa, da bo le-ta tehtno preiščena ter uravnovešana po naši meri. Delo se začne v »bukvah« z zbiranjem informacij. Ker smo Slovenci zaenkrat v povprečju »bosi« na tem področju sem se s to nalogo odločil pripomesti k razsvetljevanju tega področja, predvsem tistih, ki nameravajo postati aktivni vlagatelji in tistih, ki so to že, pa ne vedo, v kaj so se spustili. Ta realnost je dostopna vsem. Tistim z veliko »denarnico« in onim z nekoliko tanjšo listnico kajti vsi lahko vlagajo v isti vzajemni sklad pod enakimi pogoji. Diplomaska naloga se začne s predstavitvijo trga kapitala in z opisom njegovih značilnosti. Sledi nabor institucij, ki »igrajo« na trgu in njihova delitev, ki jasneje povedo čemu služijo. Da ne bomo še vedno investirali denarja v police klasičnega življenjskega zavarovanja, misleč, da je naš denar dobro naložen (kar ni isto kot varno). Za razbijanje tega tabuja je dovolj že izgovorjava imena: zavarovalnica, katere funkcija je zavarovati, ne pa plemeniti prihranke. Sledita izčrpni poglavji o vzajemnih skladih. Seveda bom najprej na splošno opredelil pojem vzajemnega sklada, predstavil njegove značilnosti in delitev, glede na cilj, investiranje ter glede na vnovčitve naložb, da lahko vsak vlagatelj nalaga po svoji

meri, željah, prepričanju. Dodal sem tudi pravno opredelitev vzajemnega sklada in osnovne značilnosti novega zakona o investicijskih družbah in vzajemnih skladih (ZISDU-1), da bo potencialni vlagatelj vedel, kakšno pravno zavezo mu je vzajemni sklad daje ter kaj se je z uvedbo nove zakonske podlage spremenilo v delovanju vzajemnih skladov. V zadnjem poglavju pa so navedene vse prednosti in pomankljivosti, ki jih varčevanje v skladih daje. To bo morda katerega od nas odvrnilo od nalaganja denarja vanje in se odločil za katero bolj ali manj tvegano obliko naložbe.

Po izčrpnem opisu skladov pa bom zaplaval v trženjske vode, v katere sem tudi namenjen. Ker gre za trženje finančne storitve bom teoretični del sestavljen iz predstave storitve in njenega približevanja potrošniku. Nekoliko bolj detajlno se bom posvetil akcijam pospeševanja prodaje, pozitivnim vidikom in škodi, ki jo znajo povzročiti blagovni znamki ter podjetju, če se jo izkorišča.

Zadnje poglavje predstavlja študija primera akcije pospeševanja prodaje in oglaševanja vzajemnega sklada MP-Global.si, ki ga upravlja družba za upravljanje Medvešek-Pušnik.

## **1. TRG KAPITALA**

### **1. 1. Opredelitev trga kapitala**

Zavedati se moramo, da je stopnja razvitosti finančnega trga v Sloveniji še vedno nižja od drugih razvitih gospodarstev in ekonomij, je pa opaziti izboljšanje, na kar spominjajo vedno večje vsote prihrankov prebivalstva in nove oblike varčevanja oziroma naložbene oblike, ki jih povzemamo od tujih trgov.

Osnovni razlog za obstoj financ je v dejstvu, da obstajajo gospodarske celice s finančnim presežkom ali s finančnim primankljajem (Ribnikar 1999, stran 15).

V zvezi s financami govorimo o finančnem trgu ali o finančnih trgih kot mehanizmu, ki omogoča prenos finančnih presežkov od celic s finančnimi presežki na celice s finančnimi primankljaji.

Finančni trg, ki predstavlja skupek odnosov med ponudbo in povpraševanjem po finančnih sredstvih, se v najširšem smislu deli na denarni trg in trg kapitala. Trg

kapitala v širšem smislu razdelimo na trg dolgoročnih posojil in na trg vrednostnih papirjev (Prohaska 1999, stran 11).

Pri trgu dolgoročnih posojil gre za dolgoročna posojila in za trajna posojila. Gre za bilateralne kreditne odnose. Na drugi strani pa imamo trg vrednostnih papirjev, ki se nadalje deli na primarni in sekundarni trg (Dimovski, Gregorič 2000, stran 2). Na primarnem trgu se trguje z novo izdanimi vrednostnimi papirji, t.i. emisijskimi vrednostnimi papirji. To so vrednostni papirji, ki so prvič izdani, izdajatelji pa si pri izdaji pomagajo s pomočjo oziroma s posredništvom finančnih institucij. Na sekundarnem trgu se izvaja prodaja oziroma nakup vrednostnih papirjev in s tem povezana menjava lastništva. Tu gre predvsem za:

- državne obveznice in obveznice občin;
- dolgoročne obveznice;
- delnice podjetij.

Sekundarni trg postaja v Sloveniji vedno bolj zanimiv, predvsem zaradi drugačnih, novih oblik varčevanja. Cena vrednostnega papirja se določa na trgu, je tržna, in sicer glede na samo ponudbo in povpraševanje po njem, v ozadju pa je pričakovana donosnost podjetij pri delnicah oziroma pričakovanja o tržni obrestni meri pri obveznicah. Vsi posli se vršijo na borzi, ki predstavlja institucijo sekundarnega trga. Vemo, da poslovanje »na parketu« ne obstaja več, vendar je postalo trgovanje z vrednostnimi papirji elektronsko.

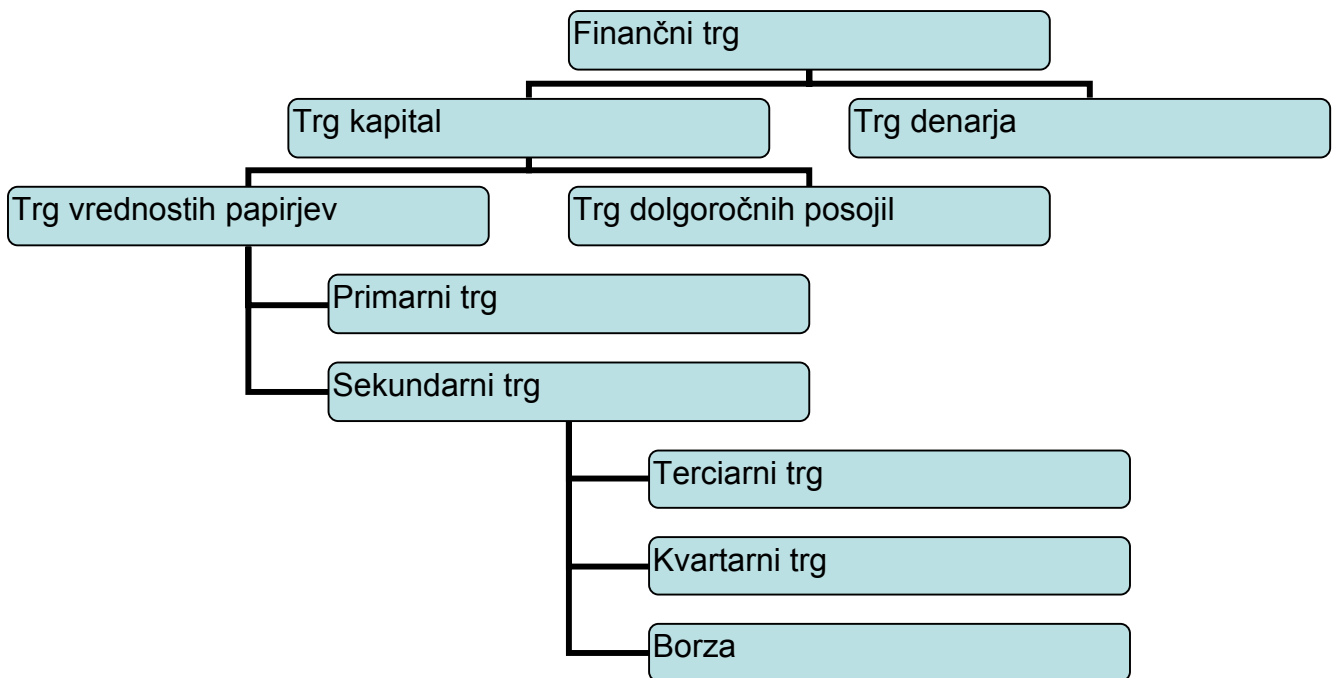
Glede na način prodaje in nakupa lahko sekundarni trg delimo na *terciarni, kvartarni trg* in na *borzo*.

Na terciarnem trgu se prodaja in kupuje vrednostne papirje podjetij preko bančnih okenc (»over-the-counter«). To poteka v neposrednih, telefonskih ali računalniških povezavah med finančnimi posredniki in agenti.

Na kvartalnem trgu se izvaja prodaja vrednostnih papirjev institucionalnim varčevalcem, ki trgujejo neposredno brez posredovanja finančnih institucij.

Na borzi poteka organizirano trgovanje z vrednostnimi papirji. Predstavljena delitev je prikazana na sliki 1.

Slika 1.1: Ena od možnih delitev finančnega trga



Vir: Dimovski, Gregorič 2000, str.1.

## 1.2. Finančne institucije

Pomembno vlogo na kapitalskem trgu igrajo finančne institucije, s katerimi označujemo skupino vseh podjetij in institucij, ki ponujajo finančne storitve na finančnem trgu. (Dimovski, Gregorič 2000, stran 3).

Poleg tega so to institucije, preko katerih se vrši prenos prihrankov od celic s finančnimi presežki, do celic s finančnimi primankljaji, to je od suficitnih do deficitnih gospodarskih celic.

Od nefinančnih podjetij se razlikujejo na v tem, da imajo na aktivih svoje premoženjske bilance predvsem finančno premoženje, na pasivi pa predvsem dolgove.

Finančne institucije lahko razdelimo v različne skupine. Tako ločimo funkcionalni, institucionalni in statistični kriterij delitve (Dimovski, Gregorič 2000, str.3).

### **1.2.1. Funkcionalna delitev**

Finančne institucije razdelimo glede na vlogo, ki jo imajo pri emisiji denarja, in sicer na denarne (to je centralna banka in denarni del poslovnih bank) in nedenarne (to so nenedarni del poslovnih bank in ostale finančne institucije).

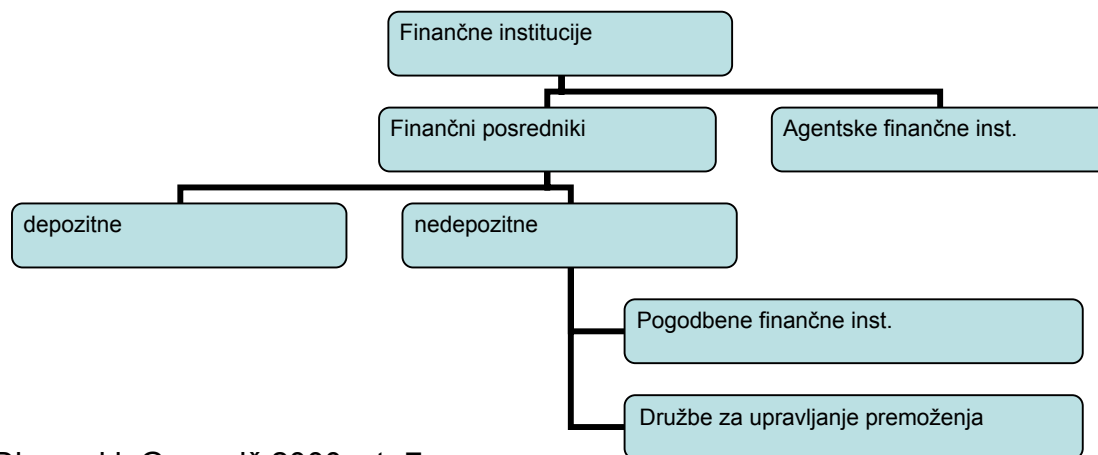
### **1.2.2. Institucionalna delitev**

Finančne institucije delimo na agentske finančne institucije, kjer gre za pretok sredstev preko finančnih trgov. Njihova naloga je, da olajšajo in omogočijo posojilodajalcem in posojilojemalcem, da se najdejo. Sredstva se prenašajo neposredno od posojilodajalcev do posojilojemalcev. Za svoje delo dobijo posredniško provizijo. Gre za posrednike pri trgovanju z vrednostnimi papirji, borzne posrednike in investicijske banke. V drugo skupino spadajo finančni posredniki, ki prihajajo med končne posojilojemalce in končne posojilodajalce.

Banke so ponavadi najpomembnejši finančni posredniki, vendar niso edini. Finančne posrednike delimo še na depozitne finančne posrednike. Značilno zanje je, da zbirajo prihranke varčevalcev v obliki vlog in depozitov. Sem sodijo poslovne banke, hranilnice, kreditna združenja. Pomemben je kratkoročni vidik. Vsi drugi finančni posredniki so nedeponitni. Sem spadajo pogodbeni finančni posredniki, pri katerih imajo ljudje naloženo svoje finančno premoženje, poleg tega jim sklenjena pogodba zagotavlja različne vrste izplačil denarnih zneskov v prihodnje. To so zavarovalnice življenjskega in/ali premoženjskega zavarovanja ter pokojninski skladi. Poleg tega imamo še finančne posrednike, kjer lahko posamezniki naložijo svoje finančno premoženje posredno tudi v tvegane vrednostne papirje. To so t.i. družbe za upravljanje premoženja, ki upravljajo investicijske družbe in vzajemne sklade.

Skupna lastnost depozitnih finančnih institucij je zbiranje finančnih prihrankov z vlogami varčevalcev, pri nedeponitnih finančnih institucijah pa gre za zbiranje prihrankov in drugih denarnih sredstev z namenom vlaganja v različne vrednostne papirje in druge naložbe na sekundarnih finančnih trgih. Delitev finančnih institucij je prikazana na sliki 2.

Slika 1.2. Delitev finančnih institucij po institucionalnem kriteriju



Vir: Dimovski, Gregorič 2000, str.7.

### 1.2.3. Statistični kriterij ali delitev po standardni klasifikaciji dejavnosti (SKD)

- finančno posredništvo, razen zavarovalništva in dejavnosti pokojninskih skladov;
- zavarovalništvo in dejavnost pokojninskih skladov, razen obveznega socialnega zavarovanja;
- pomožne dejavnosti v finančnem posredništvu.

## 2. POJEM IN POJAVNE OBLIKE INVESTICIJSKIH SKLADOV

### 2.1 Splošna opredelitev investicijskih skladov

Investicijsko podjetje, družba za upravljanje (»investment company« v Zda, »trust« v Veliki Britaniji, »Kapitalengesellschaft« v Nemčiji in Avstriji, SICAV- »Societe' d'investissement a' capital variable« & »Societe' d'investissement a' capital fixe'« v Franciji) je posebna finančna institucija, ki vodi ali ustanavlja sklade, ki so ločeni od njenega premoženja. (Ribnikar 1999, stran 218).

Odnosi med finančno institucijo, ki ustanavlja in vodi sklad, in skladom so v posameznih državah različni. Razlike izvirajo predvsem iz pravne ureditve ali iz posebnosti pravnih ureditev. Družba za upravljanje je lahko delniška družba (d.d.) ali družba z omejeno odgovornostjo (d.o.o.). Finančna institucija lahko vodi ali ima več investicijskih skladov.



Investicijski sklad je nastal zaradi potreb malih varčevalcev, ker z omejenimi prihranki niso mogli doseči prednosti, ki jo nudi diverzifikacija naložb. Te potrebe so začutile finančne institucije in varčevalcem ponudile možnost, da bi združili svoje prihranke v investicijski sklad in s tem zadovoljili želje, ki jih navadno ni moč z neposrednim individualnim investiranjem v vrednostne papirje. Z zbranimi sredstvi so upravljali strokovnjaki in jih nalagali v razne finančne naložbe z namenom, da bi dosegli čim večjo donosnost ob danem tveganju.

Iz potreb malih varčevalcev se je v državah tržnega gospodarstva razvila mogočna mreža različnih investicijskih skladov, ki z različnimi oblikami in tipi zadovoljujejo različne interese posameznih investorjev, od individualnih varčevalcev do podjetij in drugih finančnih institucij, ki v vse večjem obsegu nalagajo svoja sredstva v investicijske sklade.

Investicijski skladi zbirajo in združujejo prihranke mnogih posameznikov in podjetij ter jih investirajo v različne vrednostne papirje.

Svoja sredstva investicijski sklad pridobiva z izdajo svojih delnic, investicijskih certifikatov in v manjšinskem obsegu tudi z zadolževanjem. Investicijski sklad je ločeno premoženje, za katerega lahko sestavimo premoženjsko bilanco. Na aktivni strani ima delnice in druge vrednostne papirje podjetij in bank ter obveznice države in občin, na pasivi pa ima izdane delnice ali delnicam podobna potrdila, ki jih pri nas imenujemo kupon. Gre za tipično premoženjsko bilanco finančnega posrednika.

Ključna razlika med neposrednim investiranjem v vrednostne papirje in nakupom premoženja ali delnic investicijskega sklada je, da se v slednjem primeru med investiranjem in vrednostnim papirjem, s katerim se trguje na trgu kapitala, pojavi posrednik – investicijski sklad oz. njegov upravitelj. Ko investitor kupi delnico investicijskega sklada, postane posredno lastnik sorazmernega deleža vseh vrednostnih papirjev, ki jih ima sklad v lasti.

## **2.2. Delitev oz. vrste investicijskih skladov**

Investicijske družbe oz. sklade v osnovi delimo glede na dva kriterija:

- cilj investiranja, ki je povezan s ciljem investitorja, ki vlaga v sklad;
- način unovčitve naložbe v skladu.

### **2.2.1 Oblike investicijskih skladov glede na cilj investiranja**

Želje vlagateljev se razlikujejo. Nekateri želijo s svojimi vlaganji pridobiti čim večje dividende (stalni dohodek), drugim je cilj maksimalno povečati vrednost svojega vložka. Da bi lahko zadovoljili preference različnih vlagateljev, se ustanavljajo skladi z različnimi cilji. Po tem kriteriju ločimo naslednje vrste skladov (Slivan 1990, stran 202):

- **Sklad rasti (Growth fund)**

Cilj takega sklada je donosnost kapitala oz. doseganje čim večjih kapitalskih dobičkov. Kupujejo se visoko donosni vrednostni papirji, zlasti delnice, katerih cene hitro rastejo. Taki skladi so visoko tvegani, imenujemo jih tudi »Go-Go Funds«.

- **Sklad dohodka (Income Fund)**

Njegov cilj je visok tekoči gotovinski dohodek v obliki obresti ali dividend. Predmet nakupa so vrednostni papirji z visoko obrestno mero, večji donos spremlja tudi višje tveganje. Primer takega sklada je »Junk Bonds Fund« (sklad visoko tveganih dolžniških vrednostnih papirjev), ki investira v podjetniške obveznice slabše kakovosti, ki pa imajo zelo visok donos oz. tveganje.

- **Sklad rasti in dohodka (Growth and Income Fund)**

Poglavitni cilj poslovanja takega sklada je maksimizirati kapitalski dobiček in gotovinski dohodek v obliki obresti in dividend. Tveganje je manjše kot pri do sedaj

omenjenih skladih (sklad rasti, sklad dohodka). Predmet nakupa so navadne delnice, zato ga nekateri imenujejo »Common stock Fund« (sklad navadnih delnic).

- **Sklad dohodka in rasti (Income and Growth Fund)**

Cilj poslovanja te vrste skladov je dohodek od dividend in šele nato kapitalskega dobička oziroma dvig vrednosti glavnice. Predmet nakupa so delnice največjih in najboljših podjetij (Blue Chips) ter preferenčne delnice.

- **Skladi ravnotežja (Balanced Fund)**

Sklad zasleduje cilj tekočega gotovinskega dohodka, kapitalskega dobička in stabilnosti investicije. Gradi na prepričanju, da so razmere, ki so neugodne za navadne delnice, lahko ugodne za obveznice in obratno. Ob neugodnih tržnih gibanjih tako prinese manjšo izgubo, ob ugodnih pa manjši dobiček. Ti skladi so zmerno tvegani.

- **Sklad brez obdavčenj (Tax Exempt Fund)**

Ta sklad investira le v komercialne in hipotekarne obveznice, ki navadno niso obdavčene.

- **Mednarodni skladi (International Fund)**

Skladi, ki investirajo v vrednostne papirje na različnih finančnih trgih po svetu.

- **Sklad obveznic (Bonds Fund)**

Cilj takega sklada je zagotoviti tekoče stabilne dohodke, zato so predmet investiranja nizko, srednje in visoko kakovostne podjetniške obveznice.

Poleg navedenih vrst skladov po svetu najdemo tudi posebne vrste skladov, kot so skladi kratkoročnih vrednostnih papirjev (Money Market Funds), specializirane

sklade, ki investirajo le v določene dele industrije, indeksni sklade, skladi nepremičnin idr

Glede na tip upravljanja ločimo sklade na:

- sklade, ki so aktivno upravljani; managerji le-teh redno menjajo vrednostne papirje in deleže vrednostnih papirjev investicijskega sklada;
- sklade, za katere je značilno, da ohranjajo svoje premoženje dalj časa nespremenjeno (spremljajo indeks);
- Unit investment trust-e; to so skladi, ki imajo fiksno premoženje in se v času poslovanja sklada ne spreminjajo. Običajno investirajo v dolžniške papirje, ko pa ti zapadejo, sklad preneha delovati.

### **2.2.2. Oblike investicijskih skladov glede na način unovčitve naložb oz. organizacijske in pravne oblike investicijskih skladov**

#### *Odprti investicijski skladi*

Pri odprtih investicijskih skladih – vzajemnih skladih (*Open-end funds* oz. *mutual funds* v ZDA, *Unit trusts* v Veliki Britaniji, *Offene fonds* v Nemčiji in Avstriji) velikost kapitala oz. število delnic ni vnaprej določena. Sklad stalno izdaja oz. prodaja svoje delnice in jih je v vsakem trenutku pripravljen odkupiti od delničarjev, ki jih želijo prodati. To pomeni, da se vrednost sredstev oz. število delnic ali investicijskih kuponov sklada stalno spreminja. Ravno zaradi te lastnosti odprte investicijske sklade imenujemo tudi vzajemni skladi ali skladi s spremenljivim obsegom kapitala.

Z enotami sklada se ne trguje na sekundarnem finančnem trgu (organizirani trg vrednostnih papirjev – borza), pač pa sklad sam ali preko posrednikov prodaja ali odkupuje enote/delnice na investitorjevo željo. Cena kuponov se določa dnevno tako, da se tržna vrednost vseh vrednostnih papirjev v aktivih sklada deli s številom izdanih enot sklada.

Naložbe, ki jih imajo odprti investicijski skladi v svojem portfelju, so večinoma tržne (z njimi se trguje na organiziranem trgu). Skladi te vrste nudijo malim investitorjem

možnost diverzifikacije vrednostnih papirjev. Investitorji ob nakupu točk sklada plačajo vstopne in/ali ob prodaji točk izstopne stroške.

Premoženja investorjev v vzajemnih skladih so zelo likvidna sredstva, kar pomeni, da lahko investitor ob vsakem trenutku proda točke sklada, kar je razlog, da so tovrstni skladi najbolj razširjeni.

Odprti investicijski sklad je lahko, odvisno od države, organiziran kot podjetje oz. delniška družba («company type»), ki je pravna oseba ali samo kot pogodbeno razmerje («trust deed») med udeleženci in ni pravna oseba («contractual type»). V Sloveniji so odprti investicijski skladi oziroma vzajemni skladi organizirani kot premoženje, ki jih upravlja družba za upravljanje ter je razdeljeno na enote, katerih vrednost je ne zahteva imetnika izplačljiva iz tega premoženja.

Odprt investicijski sklad se od običanjega podjetja razlikuje v več točkah :

- praviloma je upravljan od zunaj in nima svojih zaposlenih;
- zakonsko je obvezan, da na željo delničarja odkupi delnico po ceni izračunani na podlagi čiste vrednosti sredstev sklada;
- podvržen je strogim zakonskim omejitvam, ki določajo njegovo strukturo in način poslovanja, posebno pa odgovornost upravljalcev sredstev sklada.

Upravitelji odprtih investicijskih družb so močno motivirani za doseganje uspešnosti in čim višje donosnosti, saj z dobrim, predvsem pa donosnim poslovanjem lažje pridobijo nove investitorje oz. vire sredstev.

*Odprte investicijske sklade delimo tudi glede na to, kako financirajo upravljanje premoženja:*

#### 1. Skladi s provizijo (Load funds)

Pri teh skladih investitor plača provizijo pri vstopu (front-end load) ali pri izstopu (back-end load) iz sklada (ali celo oboje). Tak sklad ima navadno dve kotaciji, vanj se investira preko posrednika.

## 2. Skladi brez provizije (No-load funds)

Pri temu načinu poteka prodaja neposredno in ni nikakršne provizije. Investitorji morajo praviloma plačati le odstotno provizijo ob prodaji delnic.

### *Zaprta investicijski skladi*

Zaprta investicijski skladi («investments trust» v Veliki Britaniji ali «closed-end funds» v ZDA, «SICAF – Socie'te's d' investissement a' Capital Fixe' v Franciji, «geschlossene Fonds» v Nemčiji in Avstriji) imajo kot delniška družba ob ustanovitvi določeno in fiksno število delnic. Svojih delnic ne odkupujejo, niti ne trgujejo z njimi, ampak to prepuščajo posrednikom na sekundarnem trgu kapitala.

Investitor lahko kupi delnice ob ustanovitvi sklada oz. ob prvi emisiji delnic na primarnem trgu, kasneje pa na sekundarnem trgu, ko delnice kotirajo na borzah in na trgih preko okenc (OTC trgi).

Tečaji delnic zaprtih investicijskih skladov se vsakodnevno spreminjajo na osnovi ponudbe in povpraševanja tržnih udeležencev. Tečaji delnic teh investicijskih podjetij se lahko gibajo pod neto vrednostjo aktive oz. se kupujejo in prodajajo s popustom (z diskontom – tržna cena delnice sklada je nižja od njegove čiste vrednosti sredstev na delnico).

Zaprta investicijski skladi imajo lahko v svojem portfelju pomemben del netržljivih naložb. To pomeni, da se s temi naložbami ne trguje na organiziranem trgu kapitala.

Naložba v zaprta investicijski sklad je lahko manj likvidna v primerjavi z naložbo v odprta investicijski sklad. Ni nujno, da je tovrstna naložba manj donosna, saj ravno manjši pritiski na upravitelje skladov in posledično kvalitetnejše upravljanje s portfeljem dostikrat vodijo do ugodnejših investicijskih rezultatov v primerjavi z odprtimi investicijskimi skladi. To je vidno predvsem na dolgi rok.

Zaradi manjše likvidnosti oz. zmožnosti unovčenja deležev so zaprta investicijski skladi med investitorji manj priljubljeni. Tveganje investiranja v tovrstne sklade je

večje kot pri investiranju v odprti sklad z enako sestavo premoženja, kar se kaže v večji donosnosti.

Tabela 2.1: Temeljne razlike med vzajemnim skladom in zaprtim investicijskim skladom

<b>Vzajemni (odprti) investicijski sklad</b>	<b>Zaprti investicijski sklad</b>
Z delnicami vzajemnih skladov se ne trguje na organiziranem trgu vrednostnih papirjev	Vlagatelj, ki želi prodati (kupiti) delnico zaprtega sklada, mora »najti« osebo, ki jo želi kupiti (prodati). To stori s prodajo oziroma nakupom na borzi, kjer se trguje z delnicami zaprtih investicijskih skladov.
Nakupna in prodajna cena delnic odprtih investicijskih skladov sta vedno enaki čisti vrednosti sredstev sklada na delnico (od tega zneska se odšteje le provizija, ki jo upravitelj sklada običajno zaračunava za vstop v sklad in/ali izstop iz njega).	Tečajni delnic zaprtih investicijskih skladov se vsakodnevno spreminjajo na osnovi ponudbe in povpraševanja tržnih udeležencev. Posledica tega je, da lahko odstopajo od čiste vrednosti sredstev sklada na delnico za nekaj odstotkov navzgor ali navzdol.
Število izdanih enot premoženja odprtih investicijskih skladov se spreminja vsakodnevno na osnovi ponudbe in povpraševanja vlagateljev. Investitorji namreč enote premoženja vzajemnih skladov kupujejo in prodajajo neposredno od družb za upravljanje ali njihovih agentov.	Število delnic, ki jih izdajo zaprti investicijski skladi, je stalno, poveča se lahko le občasno, če se upravitelj sklada odloči za izvedbo nadaljnje ponudbe delnic. S tega vidika so zaprti skladi podobni ostalim delniškim družbam.
Naložbe, ki jih imajo vzajemni skladi v svojem portfelju, so zvečinoma tržljive – z njimi se trguje na organiziranem trgu.	Zaprti skladi imajo lahko v svojem portfelju tudi pomemben del netržljivih naložb (s katerimi se ne trguje na organiziranem trgu kapitala).
Upravitelji vzajemnih skladov so močno motivirani za doseganje uspešnosti pri	Motivacija upraviteljev zaprtih skladov za uspešno upravljanje skladov je nekoliko

upravljanju premoženja, saj tako lažje pridobijo nove stranke.	manjša kot v primeru vzajemnih skladov
Tveganje investiranja v zaprti investicijski sklad je večje od tveganja pri investiranju v vzajemni sklad z enako sestavo premoženja.	

Vir: Kleindienst 2001, stran 440-441

## **2.3 Vzajemni skladi (v Sloveniji)**

### **2.3.1 Opredelitev vzajemnih skladov**

Vzajemni skladi so institucije, ki zbirajo finančne prihranke posameznikov in podjetij ter investirajo v diverzificirane portfelje vrednostnih papirjev (Saunders, 2000, str. 60). Vzajemni skladi so t.i. odprti skladi, v katerem je združeno premoženje večjega števila lastnikov – vlagateljev. Imenujemo ga odprti investicijski sklad, ker se vanj lahko kadarkoli vplačuje. Z vloženimi sredstvi se kupi investicijske kupone sklada, ki se glasijo na določeno število točk (enot premoženja) vzajemnega sklada. Kupone se lahko kadarkoli proda vzajemnemu skladu nazaj. Investicijski kupon se glasi na ime in ni prenosljiv. Vplača se le v denarju in v celoti. Z dnem izplačila vrednosti investicijskega kupona prenehajo pravice imetnika kupona, ki iz njega izvirajo.

Vzajemni sklad najlažje opišemo kot skupek premoženja vseh, tako pravnih kot fizičnih oseb, ki so naložile svoj denar na račun vzajemnega sklada. Z zbranim denarjem se na trgu kapitala kupujejo različni vrednostni papirji (delnice, obveznice, zakladne menice ali blagajniški zapisi). Tako dobimo naložbe vzajemnega sklada, kar z drugo besedo imenujemo portfelj. Naložbe, ki se nahajajo v portfelju, predstavljajo aktivo vzajemnega sklada.

Vzajemni sklad je v lasti vseh vlagateljev, ki so vanj vložili denar. Celotno premoženje vzajemnega sklada je razdeljeno na enote, ki jih imenujemo tudi točke vzajemnega sklada. Te predstavljajo pasivo vzajemnega sklada. Točka »vsebuje« sorazmerne deleže naložb, ki sestavljajo portfelj vzajemnega sklada. Denar vlagatelja je v enakih deležih razpršen v vrednostne papirje kot je razpršena celotna naložbena struktura vzajemnega sklada. V portfelju slovenskih vzajemnih skladov zaenkrat še



prevladujejo delnice, predvsem tiste, ki kotirajo na Ljubljanski borzi, največ je slovenskih »blue chipov« oz. delnic, ki sestavljajo slovenski borzni indeks SBI 20. Slovenski vzajemni skladi imajo nekaj sredstev tudi v obveznicah, (predvsem državne) relativno malo sredstev naloženih pa v tuje vrednostne papirje.

Nov Zakon o investicijskih skladih in družbah za upravljanje je bil sprejet 29. 11. 2002 in pravi, da ima vsak lastnik oziroma vlagatelj naslednje pravice:

- pravico do izplačila sorazmernega dela čistega dobička iz naložb vzajemnega sklada;
- pravico do izplačila sorazmernega dela vrednosti sredstev vzajemnega sklada v primeru likvidacije tega;
- pravico do izplačila vrednosti investicijskega kupona na zahtevo imetnika kupona.

Vzajemni sklad lahko v Sloveniji oblikuje družba za upravljanje, a mora prej pridobiti dovoljenje Agencije za trg vrednostnih papirjev (v nadaljevanju ATVP).

### **2.3.2 Zakonska opredelitev vzajemnih skladov v Evropski uniji in harmonizacija slovenske zakonodaje**

Od 2. 1. 2003 velja v Sloveniji nov Zakon o investicijskih skladih in družbah za upravljanje (ZISDU-1, 2002), ki je v prostor poslovanja investicijskih skladov, kamor uvrščamo tudi vzajemne sklade, vnesel mnogo sprememb. Ta zakon pomeni uskladitev s pravnim redom Evropske unije (v nadaljevanju EU). V nasprotnem primeru, torej če Slovenija tega področja ne bi uredila, ne bi izpolnjevala obveznosti oz. zaveze iz 45. člena Evropskega sporazuma o pridružitvi med Slovenijo in EU (Uradni list RS-Mednarodne pogodbe, št.13/97), ki se nanaša na pravico do ustanavljanja družb za upravljanje investicijskih skladov (Predlog ZISDU-1, 2002).

Z vstopom Slovenije v EU se je slovenski finančni trg razširil, zato je cilj sprejetega zakona, da se v čim večji meri upošteva ureditev poslovanja vzajemnih skladov, ki jo poznajo države članice. Investicijskim skladom Evropske unije v Sloveniji bo omogočilo tako delovanje, ki ni manj ugodno od tistega, ki velja za investicijske

sklade s sedežem v Sloveniji in slednjim omogočilo povečanje vključevanja v nastajajoči evropski finančni trg (Predlog ZISDU-1, 2002).

#### *Posebnosti ureditve vzajemnih skladov v zakonodaji Evropske unije*

Države članice EU uporabljajo za poslovanje in upravljanje investicijskih skladov oz. vzajemnih skladov določbe Direktive UCITS<sup>1</sup> (85/611/EEC), ki je bila sprejeta 20. decembra 1985. Ta direktiva je bila novelirana še petkrat nazadnje leta 2001. S sprejetjem ZISDU-1 je naš zakon usklajen z to direktivo.

Direktive EU so eno izmed orodij Sveta EU, ki kot pravni akti obvezne narave zavezujejo države članice, da ustrezno spremenijo lastne predpise in jih prilagodijo zahtevam v direktivah. Namen direktiv je doseganje čim večje harmonizacije nacionalnih zakonodaj in s tem možnost za uspešno delovanje notranjega trga EU.

Slovenija, kot polnopravna članica EU mora v svoji zakonodaji o investicijskih skladih upoštevati Direktivo UCITS (85/611/EEC) in njene dopolnitve. Do vstopa Slovenije v EU so se vsi naši vzajemni skladi uvrščali med non-UCITS sklade, tiste, ki še niso usklajeni z Evropsko direktivo.

#### *Harmonizacija predpisov o vzajemnih skladih v Sloveniji*

Razlog za sprejem novega zakona (ZISDU-1, 2002) je bila potreba po sistemsko zaokroženi ureditvi področja delovanja investicijskih skladov. Posebej je bilo treba urediti vprašanja prodaje investicijskih kuponov oz. delnic investicijskih skladov v RS, da bi bila Slovenska ureditev v celoti usklajena z Direktivo Evropske unije UCITS (85/611/EEC) in njenimi dopolnitvami. Nov zakon v večji meri upošteva ureditev, ki jo poznajo države članice EU in s tem omogoča nadaljni razvoj segmenta investicijskih skladov. Omogoča tudi delovanje investicijskih skladov držav članic EU v Republiki Sloveniji, ki ni manj ugodno od tistega, ki velja za investicijske sklade s sedežem v RS (Predlog ZISDU-1, 2002).

Temeljna načela zakona, katerih namen je zagotoviti pravne pogoje delovanja investicijskih skladov so (Predlog ZISDU-1,2002):

---

<sup>1</sup> UCITS pomeni Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities

- načelo preglednosti delovanja investicijskih skladov; vsakomur morajo biti dostopni vsi podatki o dejstvih in okoliščinah, ki so pomembni za oblikovanje odločitve v zvezi z naložbami v investicijske sklade;
- načelo varnega in skrbnega poslovanja; vse osebe, ki profesionalno opravljajo storitve v zvezi z upravljanjem investicijskih skladov (družbe za upravljanje in skrbnik) morajo te storitve opravljati v interesu vlagateljev, ki morajo biti vedno vodilo in pri tem ravnati s strokovno skrbnostjo dobrega strokovnjaka (profesionalca);
- načelo nadzora; nadzor nad ravnanji subjektov, ki profesionalno delujejo na področju delovanja investicijskih skladov, mora opravljati nadzorni organ z vsemi ustreznimi pristojnostmi, ki mu omogočajo učinkovito opravljanje nadzora z namenom zagotavljanja opisanih ciljev.

Ob upoštevanju razlogov za sprejetje novega zakona, ciljev in temeljnih načel je bil 29. 12. 2002 v Državnem zboru sprejet *Zakon o investicijskih skladih in družbah za upravljanje (ZISDU-1, 2002)*. Veljati je začel 2. 1. 2003. Pomembnejše spremembe zakona bom predstavil v nadaljevanju.

- Z vzajemnimi skladi upravlja družba za upravljanje<sup>2</sup>. Na tem področju prinaša zakon velike spremembe, ki se v enem delu nanašajo na samo družbo za upravljanje, pomembnejša pa je novost, da se zaradi večje varnosti skladov izvrševanje poslov v zvezi s premoženjem in denarjem skladov prenaša od družbe za upravljanje na skrbnika, ki mora biti ločena pravna oseba.

Posamezen investicijski sklad ima lahko le enega skrbnika svojega premoženja. Skrbniške storitve po zakonu lahko opravljajo:

- banke ali podružnice banke države članice EU, ki je dobila dovoljenje Banke Slovenije za opravljanje skrbniških storitev;

---

<sup>2</sup> Družba za upravljanje je gospodarska družba s sedežem v Republiki Sloveniji, ki je pridobila dovoljenje Agencije za trg vrednostnih papirjev za storitev upravljanja investicijskih skladov (4.člen ZISDU-1,2002)

- finančne institucije ali podružnica finančne institucije, katere poslovanje ureja Zakon o trgu vrednostnih papirjev (ZTVP-1, 1999) in je pridobila dovoljenja Agencije za opravljanje storitev ter katere glavna dejavnost so storitve v zvezi s poslovanjem z vrednostnimi papirji in uveljavljanjem pravic iz teh vrednostnih papirjev.

Zakon prenaša na skrbnika hrambo in vodenje računov vrednostnih papirjev in drugih naložb investicijskega sklada, vodenje posebnega denarnega računa investicijskih skladov, zagotavljanje izpolnitev obveznosti investicijskega sklada iz poslov, pravilnosti izračunavanja čiste vrednosti sredstev investicijskega sklada in vrednosti enote premoženja vzajemnega sklada, itd. Nadzor nad banko skrbnico opravljata Banka Slovenija in Agencija za trg vrednostnih papirjev (v nadaljevanju ATVP).

Uvajanje funkcije skrbnika bi lahko imelo tudi negativen vpliv na poslovanje vzajemnih skladov. Skrbnik je namreč za opravljanje skrbniških storitev upravičen do provizije, ki mora biti izražena v odstotku od čiste vrednosti vzajemnega sklada (5. odstavek 53. člena ZISDU-1, 2002) kar lahko povzroči dodatne stroške za vlagatelje.

Spremembe, ki se nanašajo na samo *družbo za upravljanje*, so vidne predvsem pri določitvi najnižjega zneska osnovnega kapitala družbe, ki je po novem vezan na obseg premoženja, ki ga družba za upravljanje upravlja. Če namreč skupna vrednost vsega premoženja v upravljanju, ki ga družba za upravljanje upravlja za račun investicijskih skladov in dobro poučenih vlagateljev presega 55 milijard SIT, mora družba za upravljanje najnižji znesek osnovnega kapitala (ta znaša 60 milijonov SIT) povečati najmanj v višini, ki je enaka 0,02 % vrednosti razlike med celotnim premoženjem v upravljanju in zneskom 60 milijonov tolarjev. Vendar družbi za upravljanje ni potrebno povečati osnovnega kapitala, če izračunani znesek potrebnega povečanja osnovnega kapitala ne presega zneska povečanega osnovnega kapitala v primeru, ko družba upravlja več investicijskih skladov. Takrat mora povečati najnižji znesek osnovnega kapitala, ki znaša 50 milijonov SIT, za 25 milijonov za upravljanje vsakega nadaljnjega investicijskega sklada.

Poleg teh novosti je nova tudi sestava uprave družbe za upravljanje. V prejšnjem zakonu je bila enočlanska uprava, po novem pa naj bi jo sestavljala najmanj dva člana. Družba za upravljanje lahko prenese posamezne storitve upravljanja investicijskih skladov na druge pooblašcene osebe. Dopušča ji tudi možnost upravljanja individualnega premoženja dobro poučenih investitorjev. Po zakonu je dobro poučeni investitor vsaka predvsem pravna oseba, ki nalaga svoje premoženje z namenom ohranjanja vrednosti tega premoženja in doseganja donosov iz takih naložb ter ima ustrezna strokovna znanja.

Z vstopom Slovenije v Evropsko unijo so se odpravile preostale omejitve prostega pretoka kapitala. S tem so liberalizirani posli z vrednostnimi papirji med rezidenti in nerezidenti, kar omogoča vzajemnim skladom, da poslujejo in ob tem razvijejo nove produkte skladno z možnostimi in razvojem globalnega finančnega trga.

ZISDU-1 (2002) odpravlja omejitve, določene v starem zakonu glede *ustanavljanja družb za upravljanje s strani nerezidentov* in glede njihove udeležbe v domačih družbah za upravljanje ter glede naložb vzajemnih skladov v tuje vrednostne papirje. Do uvedbe novega zakona so ti lahko vlagali le 10 % svojega premoženja v tuje vrednostne papirje, po novem pa teh omejitev ni več. *Družbe za upravljanje iz držav članic*,<sup>3</sup> ki so v državi članici upravičene upravljati posamezne investicijske sklade (v skladu z Direktivo o investicijskih skladih 85/611/EEC), lahko storitve samo za takšne sklade opravljajo tudi na območju RS. Storitve lahko opravljajo posredno preko podružnice ali pa kupone vzajemnih skladov in delnice investicijskih družb tržijo neposredno. Ta določba se začne uporabljati z dnem vstopa Slovenije v EU. Do vstopa v EU so bile družbe za upravljanje držav članic obravnavane kot tuje družbe za upravljanje, torej so lahko v Sloveniji tržile in prodajale investicijske sklade samo preko podružnic.

*Tuje družbe za upravljanje*<sup>4</sup> lahko opravljajo storitve upravljanja vzajemnih skladov na območju RS samo preko podružnice, če predhodno pridobijo dovoljenje Agencije. Zaradi večje varnosti investitorjev, je eden izmed pogojev za izdajo dovoljenja za

---

<sup>3</sup> Država članica je država, ki je članica Evropske skupnosti, in deluje v okviru Evropske unije (1. odstavek 3.člena ZISDU-1, 2002).

<sup>4</sup> Tuja družba za upravljanje je družba, ki ima sedež v tuji državi, torej državi, ki ni članica Evropske unije.

ustanovitev podružnice, da mora tuja družba za upravljanje na denarni račun investicijskega sklada deponirati določen denarni znesek oz. drugo ustrezno finančno premoženje kot jamstvo za poravnavo obveznosti do imetnikov investicijskih kuponov, katerih prodaja je bila opravljena na območju naše države (4. odstavek 51. člena ZISDU-1,2002).

Pridružitvev EU bo imela velik vpliv ne le na tuje upravjalce ali upravjalce držav članic, ki bi želeli pri nas poslovati, temveč tudi na slovenske upravjalce, saj se bo njihov trg močno razširil in povečal. *Slovenske družbe za upravljanje* bodo imele možnost poslovati na trgih držav članic bodisi prek podružnic bodisi neposredno. Ta določba se je začela uporabljati z dnem pristopa Slovenije k EU, vendar le, če bodo izpolnjevale pogoje določene s predpisi te države. Slovenska družba za upravljanje, ki namerava odpreti podružnico v državi članici, mora o tem obvestiti ATVP. Ta nato presodi in izda ali zavrne dovoljenje za opravljane storitev.

Ravno tako kot velja za tuje, velja tudi za slovenske družbe za upravljanje, da lahko opravljajo storitve upravljanja investicijskih skladov v tuji državi le preko podružnice. Tuje družbe za upravljanje lahko storitve opravljajo le, če dobijo dovoljenje ATVP. Kadar obstaja verjetnost, da bo oteženo izvajanje nadzora nad podružnico v tuji državi, je zahteva za izdajo zavrnjena.

Nov zakon je tudi razširil *dopustne naložbe vzajemnih skladov*. Poleg naložb, določenih v starem zakonu, ima lahko vzajemni sklad sredstva naložena v instrumente denarnega trga, druge sklade, izvedene finančne instrumente ipd. Če vzamemo celoto dovoljenih naložb, ki jih dopušča nov zakon, lahko premoženje vzajemnih skladov predstavljajo naslednje vrste naložb:

- tržni vrednostni papirji in instrumenti denarnega trga, ki so sprejeti ali s katerimi se trguje na organiziranem trgu;<sup>5</sup>
- tržni vrednostni papirji in instrumenti denarnega trga, s katerimi se trguje na drugem organiziranem trgu vrednostnih papirjev v RS ali državi članici, ki redno deluje in je priznan ter odprt za javnost;

---

<sup>5</sup> »Organiziran trg vrednostnih papirjev je trg vrednostnih papirjev, ki je posredno ali neposredno dostopen javnosti, na katerem trgovanje poteka redno in je urejen in nadzorovan s strani pristojnih organov« (1. odstavek 9.člena ZTVP-1, 1999).

- tržni vrednostni papirji in instrumenti denarnega trga, s katerimi se trguje na organiziranem trgu vrednostnih papirjev tuje države;
- vrednostni papirji, ki jih pridobi družba za upravljanje za račun investicijskega sklada v postopku njihove prve prodaje.

Vzajemni sklad ima največ 5 odstotkov sredstev vloženih v vrednostne papirje ali instrumente denarnega trga, izdane s strani posameznega izdajatelja (3. odst. 68. člena ZISDU-1, 2002). Vendar lahko investicijski sklad na podlagi soglasja Agencije in v skladu z načelom razpršitve tveganja vложи do 100 odstotkov sredstev v različne tržne vrednostne papirje, če so te naložbe usklajene z določenimi omejitvami<sup>6</sup> (2. odstavek 69. člena ZISDU-1, 2002).

- denarni depoziti pri kreditnih ustanovah; investicijski sklad ne sme imeti več kot 20 odstotkov svojih sredstev vloženih v depozite pri posamezni kreditni ustanovi (4. odst. 68. člena ZISDU-1, 2002);
- enote oziroma delnice drugih investicijskih skladov;
- izvedeni finančni instrumenti<sup>7</sup>; v tem primeru morajo pravila upravljanja in drugi dokumenti, namenjeni prodaji enot vzajemnega sklada vsebovati jasno opozorilo, da je naložbena politika investicijskega sklada nalaganje sredstev v izvedene finančne instrumente in da je naložba v enote takega investicijskega sklada primerna samo za izkušene vlagatelje in za vlagatelje, katerih premoženjski položaj dopušča prevzemanje večjih naložbenih tveganj, povezanih s takimi naložbami (72. člen ZISDU-1, 2002)
- instrumenti denarnega trga, s katerimi se ne trguje na organiziranem trgu vrednostnih papirjev oz. s katerimi se običajno trguje na denarnem trgu.

Vzajemni sklad ima lahko poleg vseh teh vrst naložb tudi dodatna likvidna sredstva, katerih vrsto in obseg predpiše ATVP. Največ 10 odstotkov svojih sredstev ima lahko naloženih v druge prenosljive vrednostne papirje in instrumente denarnega trga.

<sup>6</sup> »Vzajemni sklad mora imeti takšne naložbe v najmanj šestih različnih izdajah tržnih vrednostnih papirjev in instrumentov denarnega trga. Vrednost takšnih naložb vzajemnega sklada v posamezni izdaji tržnih vrednostnih papirjev in instrumentov denarnega trga ne sme presežati 30 odstotkov vrednosti sredstev vzajemnega sklada« (2. odstavek 69. člena ZISDU-1, 2002).

<sup>7</sup> »izvedeni finančni instrumenti so pravice, katerih cena je posredno ali neposredno odvisna od cen vrednostnih papirjev, tujih valut oz. blaga oz. višine obrestnih mer« (6. člen ZTVP-1, 1999).

Prepovedane so naložbe vzajemnega sklada v plemenite kovine oziroma certifikate, ki predstavljajo plemenite kovine (2., 3., 4., odstavek 64.člena ZISDU-1, 2002).

Največja dopustna izpostavljenost naložb investicijskega sklada v zvezi z izvedenimi finančnimi instrumenti (67. člen ZISDU-1, 2002) ter do posamezne osebe (68. člen ZISDU-1,2002) in določenih oseb (69.člen ZISDU-1,2002) je točno določena. Določene so tudi izjeme, ki dopuščajo odstopanja. Vendar te podrobnosti presegajo obseg diplomske naloge.

Tabela 2.1: Klasifikacija vzajemnih skladov

<b>VZAJEMNI SKLADI</b>					
<i>Vzajemni skladi delnic</i>		<i>Vzajemni skladi obveznic</i>		<i>Vzajemni skladi kratkoročnih VP</i>	
Splošni	Drugi	Obdavčeni	Neobdavčeni	Obdavčeni	Neobdavčeni
Skladi agresivne rasti	Mešani skladi	Skladi državnih obveznic	Nacionalni skladi	Skladi državnih kratkoročnih VP	
Skladi malih podjetij	Specializirani skladi	Skladi z rokom dospelosti	Skladi občinskih obveznic ene države		
Skladi rasti	Sektorski skladi	Skladi hipotekarnih obveznic	Zavarovalni skladi občinskih obveznic		
Skladi rasti in dobička	Borzno indeksni skladi	Skladi podjetniških obveznic	Sklad visoko donosnih občinskih obveznic		
Lastniško dobičkovni skladi	Mednarodni skladi				

Vir: Fredman, 1993, str. 23 – 54.



## 2.4. NASTANEK IN RAZVOJ VZAJEMNIH SKLADOV

V svetu obstajajo vzajemni skladi že skoraj sto let. Prvi so se pojavili leta 1928, eden najbolj znanih med njimi je Pioneer Fund. Postajali so vedno bolj popularni in vedno več ljudi se je odločalo za tako obliko naložbe. Trend pa se je ohranil vse do današnjih dni. Gre predvsem za male investitorje, razlog za njihovo odločitev je, da preferirajo prednosti vlaganja, ki bodo skupaj s slabostmi navedeni v naslednjem poglavju. Vzajemni skladi so v razvitih gospodarskih sistemih prevladujoča oblika investicijskih skladov in nasploh ena najpomembnejših oblik varčevanja. To potrjujejo tudi statistični podatki. Samo v ZDA je bilo konec leta 2001 preko 8000 odprtih skladov. Na svetu je številka narasla preko 50000 (investment Company Institute, 2002).

V Sloveniji so investicijski (vzajemni) skladi, kot v ostalih državah v tranziciji, postali znani šele z lastninjenjem. Prvi vzajemni sklad je v Sloveniji začel delovati 1.1.1992. To je bil vzajemni sklad Galileo. Med svojim delovanjem je zamenjal več družb za upravljanje. Tako ga je najprej upravljala posredniška hiša PM&A, nato DZU Beta invest, od leta 1996 dalje pa Kmečka družba za upravljanje (ki se je med tem večkrat preoblikovala in preimenovala). To je še en podatek, ki priča v prid varnosti vzajemnih skladov. Sklad je sicer še danes največji v Sloveniji po obsegu vrednosti sredstev, njegov tržni delež med vsemi skladi je na dan 1.1.2004 znašal 38,44 % (vzajemci.com) in je daleč pred konkurenco (glej sliko z deleži posameznih vzajemnih skladov). Njegov prvi konkurent, nadzira le približno 15 % delež slovenskega trga (Rastko). Pa še tega upravlja ista družba za upravljanje. Edini sklad, ki še dosega 10 % delež je Alfa (11,99%), vsi drugi skladi pa imajo znatno manjše deleže od slabih 6 % do slabe polovice %. Očitna je velika koncentracija kapitala v slovenskih vzajemnih skladih.

V naslednjih letih je bilo ustanovljenih še 14 vzajemnih skladov, večinoma delniških. Prelomno je bilo leto 1995, ko je bil sprejet ZISDU (zakon o investicijskih skladih in družbah za upravljanje). Ta je nalagal, da morajo vsi vzajemni skladi preiti pod okrilje družbe za upravljanje. Ta zakon in vzporedne odločbe so botrovale zmanjšanju števila novoustanovljenih vzajemnih skladov saj je bilo po uvedbi zakona

ustanovljenih le še pet skladov. Danes (6. 5. 2004) je 20 poslujočih vzajemnih skladov, katere upravlja 11 družb za upravljanje. V obdobju od ustanovitve prvega sklada do danes so nekateri skladi prenehali z delovanjem, se spojili z drugimi skladi ali so jih prevzele druge družbe za upravljanje. V prihodnosti lahko pričakujemo nov razmah števila skladov kot posledico sprejetja novega ZISDU - ja. Tak primer je borzno posredniška hiša Medvešek Pušnik, ki je ustanovila svojo družbo za upravljanje, in upravlja z dvema vzajemnima skladoma, ki so že usklajeni z novo zakonodajo.

V portfelju slovenskih vzajemnih skladov prevladujejo delnice, ki so uvrščene na domači organiziran trg, še vedno pa je razmeroma malo tujih vrednostnih papirjev v portfelju vzajemnih skladov. To naložbeno politiko gre pripisati predvsem dejstvu, da od 20-ih delujočih vzajemnih skladov se jih še 18 ni uskladilo z novo zakonodajo in so zato posebni vzajemni skladi. To pomeni, da morajo poslovati še po stari zakonodaji, ki pa ne dopušča naložbe v tuje vrednostne papirje, ki bi presegali 10 % vseh svojih naložb. Zaradi majhnosti domačega trga vrednostnih papirjev jim skoraj ne preostane drugega kot vlaganje v slovenske »blue chipe«. Potrebno je poudariti, da se je delež naložb slovenskih vzajemnih skladov v delnice slovenskih podjetij v primerjavi z letom 2002 močno znižal. V začetku leta 2002 so naložbe vzajemnih skladov v delnice slovenskih podjetij pomenile 78 % vseh naložb, oktobra 2003 pa le še 61 %. ( vir: Dnevnik finance, 4.12.03, str.10). Največja sprememba v sestavi naložb je bila po prodaji Leka. Takrat se je delež naložb v domače obveznice povečal z 12,4 % v začetku prejšnjega leta na 22,1 % konec oktobra 2003. Vzporedno s tem so se povečale naložbe v kratkoročne vrednostne papirje. Pomembna vloga pri spremembi sestave naložb se kaže v vse večjem deležu nalaganja sredstev v tujini, saj se je delež delnic tujih podjetij v celotnih sredstvih v obdobju povečal z 1,3 % na 7 % in bo verjetno še rasel, ko se bodo posebni vzajemni skladi v celoti prilagodili novemu ZISDU-1(Dnevnik finance, 4.12.03,str.10).

Tabela 2.1: Agregatna sestava naložb posebnih vzajemnih skladov v različne instrumente v obdobju 2001-2003

	Vrednost (v tisoč SIT)	31.12.2001		31.12.2002		31.12.2003	
		vrednost	delež (v %)	vrednost	delež (v %)	vrednost	delež (v %)
<b>1. Denarna sredstva</b>	<b>235.731</b>	<b>1,61</b>	<b>2.518.370</b>	<b>4,54</b>	<b>2.905.478</b>	<b>3,2</b>	
<b>2. Terjatve</b>	<b>148.959</b>	<b>1,01</b>	<b>187.334</b>	<b>0,34</b>	<b>460.272</b>	<b>0,51</b>	
<b>3. Kratkoročni VP (skupaj)</b>	<b>105.549</b>	<b>0,72</b>	<b>1.900.711</b>	<b>3,43</b>	<b>4.890.811</b>	<b>5,39</b>	
<b>4. Dolgoročni VP (skupaj)</b>	<b>13.488.873</b>	<b>91,85</b>	<b>48.289.921</b>	<b>87,13</b>	<b>80.418.422</b>	<b>88,58</b>	
4.1 Domači (skupaj)	13.299.825	90,56	47.837.370	86,32	73.911.722	81,41	
4.1.1 Obveznice	1.820.146	12,39	12.607.235	22,75	19.433.145	21,41	
4.1.1.1 Republike Slovenije	711.927	4,85	5.716.998	10,32	7.575.656	8,34	
4.1.1.2 Druge Obveznice	1.108.219	7,55	6.890.237	12,43	11.857.489	13,06	
4.1.2 Delnice	11.479.679	78,17	32.230.136	63,57	54.478.577	60	
4.1.2.1 na org. trgu VP	11.411.735	77,7	34.903.800	62,98	54.197.793	59,69	
4.1.2.2 zunaj org. trga VP	67.944	0,46	326.336	0,59	280.784	0,31	
4.2 Tuji (skupaj)	189.048	1,29	452.550	0,82	6.506.700	7,17	
4.2.1 Obveznice (skupaj)	0	0,00	0	0,00	0	0,00	
4.2.2 Delnice (skupaj)	189.048	1,29	452.550	0,82	6.506.700	7,17	
<b>5. Drugi VP</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>17.058</b>	<b>0,03</b>	<b>230.655</b>	<b>0,25</b>	
<b>6. Depoziti v bankah in DFO</b>	<b>707.228</b>	<b>4,82</b>	<b>2.508.172</b>	<b>4,53</b>	<b>1.885.609</b>	<b>2,08</b>	
<b>7. Skupaj (1+2+3+4+5+6)</b>	<b>14.686.340</b>	<b>100,00</b>	<b>55.421.566</b>	<b>100,00</b>	<b>90.791.247</b>	<b>100,00</b>	

Vir: Agencija, 2003, stran 36

Tabela 2.2: Agregatna struktura naložb vzajemnih skladov\* na dan 31.12.2003

Vrednost (v tisoč SIT)		31.12.2003	
		vrednost	delež (v %)
<b>1.</b>	<b>Dodatna likvidna sredstva</b>	<b>153.094</b>	<b>6,58</b>
<b>2.</b>	<b>Depoziti</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>3.</b>	<b>Vrednostni papirji in instrumenti denarnega trga</b>	<b>2.079.574</b>	<b>89,36</b>
3.1	Vrednostni papirji	2.079.574	89,36
3.1.1	Vrednostni papirji izdajateljev RS	131.220	5,64
3.1.1.1	Delnice	131.220	5,64
3.1.2	Vrednostni papirji izdajateljev zunaj RS	1.948.354	83,72
3.1.2.1	Delnice	1.948.354	83,72
3.2	Instrumenti denarnega trga	0	0,00
3.2.1	Instrumenti denarnega trga izdajateljev iz RS	0	0,00
3.2.2	Instrumenti denarnega trga izdajateljev zunaj RS	0	0,00
<b>4.</b>	<b>Enote premoženja oziroma delnice inv.sklada</b>	<b>58.957</b>	<b>2,53</b>
<b>5.</b>	<b>Izvedeni finančni instrumenti</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>6.</b>	<b>Instrumenti denarnega trga (denarni trg)</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>7.</b>	<b>Drugi prenosljivi vrednostni papirji in</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>

	<b>instrumenti denarnega trga</b>		
<b>8.</b>	<b>Posojila za zavarovanje najetih posojil kot tehnik upravljanja tečajnih tveganj</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>9.</b>	<b>Lastne delnice investicijske družbe</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>10.</b>	<b>Terjatve</b>	<b>35.478</b>	<b>1,52</b>
<b>11.</b>	<b>SKUPAJ (1+2+3+4+5+6+7+8+9+10)</b>	<b>2.327.103</b>	<b>100,00</b>

Vir: Agencija, 2003, stran 36

Opomba: \*Usklajen z določbami ZISDU – 1.

Kot zanimivost v spodnji razpredelnici navajam pregled vrste vzajemnih skladov. Razporejeni so po odstotku, ki ga predstavljajo delnice v celotnem portfelju vzajemnega sklada.

Tabela 2.3: Vrste vzajemnih skladov v Sloveniji glede na naložbeno politiko v letu 2003

<b>% DELNIC V VSEH SREDSTVIH SKLADA</b>	<b>VRSTA VZAJEMNEGA SKLADA</b>	<b>VZAJEMNI SKLADI</b>
0 - 10%	Skladi obveznic	Sova, KD Bond
10 – 60%	Mešani skladi	Vizija, LBM Piramida, Pika, Renta, Vipek, Alfa
60 – 80%	Skladi delnic in dohodka	Hrast, SPD, Zajček, Skala, Modra kombinacija, Delniški, Galileo,
80 – 100%	Delniški skladi	Rastko, Živa, MP-plus.si, MP-global.si

Vir: Mastnak, 2002, str. 40

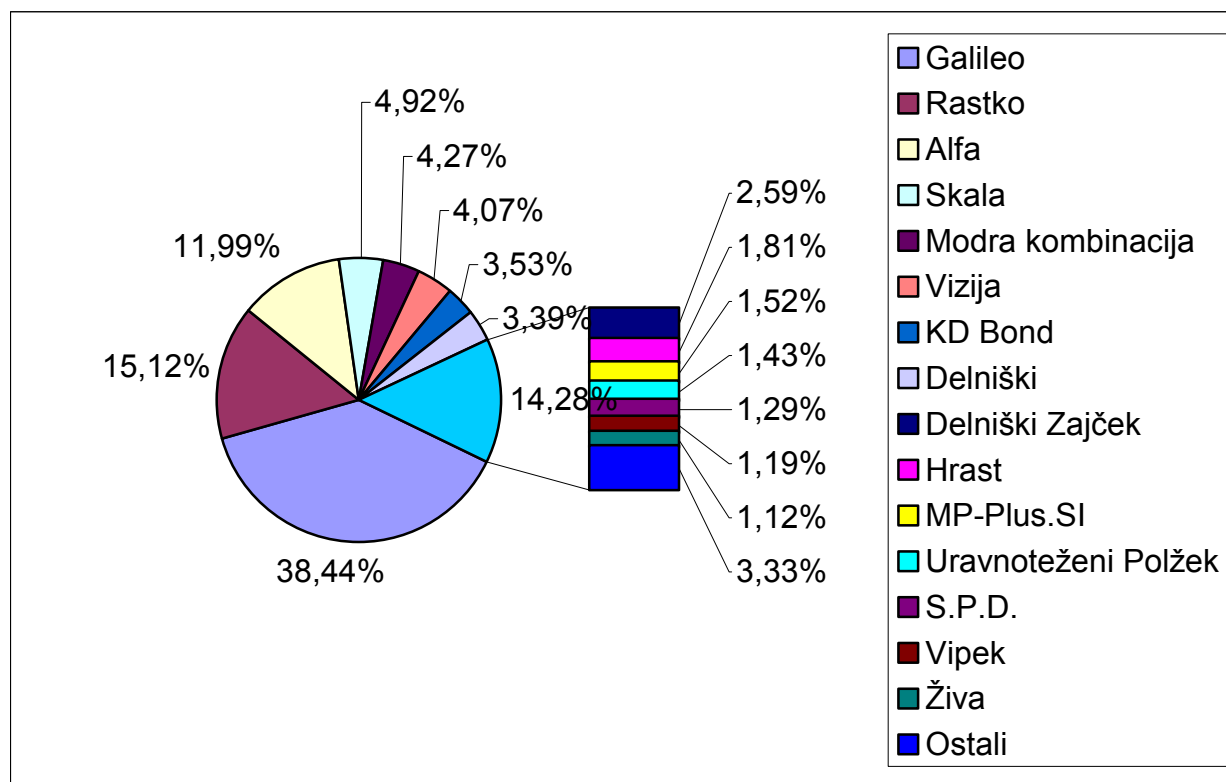
Skupna sredstva posebnih vzajemnih skladov in vzajemnih skladov znašajo na dan 31.12.2003, 92.783.034 milijard SIT. Za primerjavo je konec leta 2002. Skupno premoženje znašalo 55,4 milijarde SIT (Finančni trgi, 2003, str.10). Visok porast lahko pripišemo rasti tečajov vrednosti delnic in zniževanje obrestnih mer.

Tabela 2.4. Družbe za upravljanje razvrščene glede na tržni delež na dan 31.12.2003

IME DZU	SKLADI, KI JIH DZU UPRAVLJA	TRZNI DELEZ V % NA 31.12.2003
KD Investments	Galileo, Rastko, Kd Bond	57,08 (38,44; 15,12; 3,53)
Probanka	Alfa	11,99
KBM Infond	Delniški, Hrast, S.P.D	6,49 (3,29; 1,81; 1,29)
Krekova družba	Skala	4,92
Abančna DZU	Zajček, Polžek, Sova	5,95 (2,74; 1,43; 0,74)
Ilirika DZU	Modra kombinacija	4,27
Primorski skladi	Živa, Pika	1,79 (1,12; 0,67)
Perspektiva DZU	Vizija	4,07
LB Maksima	Piramida	0,74
Triglav DZU	Renta	0,24
<b>Medvešek-Pušnik DZU</b>	<b>MP-plus.si, Mp-Global.si</b>	<b>2,46 (1,52; 0,94)</b>

Vir: [http://www.vzajemci.com/vsi\\_mesecni.php](http://www.vzajemci.com/vsi_mesecni.php)

Tabela 2.5: Tržni delež slovenskih vzajemnih skladov glede na premoženje na dan 1.1.2004



vir: [http://www.vzajemci.com/vsi\\_trzni\\_delez.php](http://www.vzajemci.com/vsi_trzni_delez.php)

### **2.4.1. Družba za upravljanje**

Družba za upravljanje (v nadaljevanju DZU) je gospodarska družba s sedežem v RS, ki je pridobila dovoljenje za opravljanje storitev upravljanja investicijskih skladov (ZISDU-1,1.odstavek, 4.člen) Storitve upravljanja investicijskih skladov obsegajo:

1. upravljanje premoženja investicijskih skladov;
2. druge storitve upravljanja investicijskih skladov:
  - a) trženje investicijskih skladov, prodajo investicijskih kuponov oziroma delnic investicijskih skladov;
  - b) administrativne storitve:
    - vodenje poslovnih knjig in sestavljanje poslovnih poročil investicijskega sklada;
    - pravne storitve;
    - odnosi z vlagatelji;
    - vrednotenje premoženja, storitve cenitev;
    - pregled usklajenosti z zakonskimi in podzakonskimi zahtevami;
    - poročanje in javno objavljanje informacij o poslovanju investicijskega sklada;
    - razdelitev dobička;
    - izdaja, unovčenje in izplačevanje odkupnih vrednosti investicijskih kuponov in druge administrativne zadeve povezane z delovanjem vzajemnega sklada;
    - vodenje evidenc;
    - obračun in poravnave po pogodbah ter razpošiljanje potrdil o lastništvu delnic oziroma enot premoženja investicijskega sklada;
    - vodenje registra imetnikov enot vzajemnega sklada oziroma registra delničarjev investicijske družbe;
    - zagotavljanje pogojev za delovanje organov investicijske družbe in administrativne zadeve povezane z delovanjem investicijske družbe;

- c) druge storitve potrebne za učinkovito upravljanje premoženja investicijskih skladov. (ZISDU-1, 1.odstavek, 5.člen).

DZU je lahko organizirana kot delniška družba ali kot družba z omejeno odgovornostjo. Zato se zanje uporabljajo določbe Zakona o gospodarskih družbah, če v zakonu o investicijskih skladih in družbah za upravljanje ni drugače določeno. DZU ne sme opravljati nobene druge dejavnosti razen zgoraj navedenih storitev upravljanja investicijskih skladov poleg tega pa še storitve upravljanje finančnega premoženja dobro poučenih vlagateljev, vendar le pod pogojem, da upravlja tudi premoženje vsaj enega vzajemnega sklada (ZISDU-1, 1.odstavek, 16.člena).

Po 17. členu ZISDU-1 znaša osnovni kapital družbe za upravljanje 50 milijonov tolarjev, če pa želi DZU upravljati več investicijskih skladov, se najnižji znesek osnovnega kapitala poveča za 25 milijonov tolarjev za upravljanje vsakega nadaljnega investicijskega sklada.

Uprava DZU mora imeti najmanj dva člana, ki jo skupaj zastopata in predstavljata v pravnem prometu.

DZU mora po ZISDU-1 ločiti svoje premoženje od premoženja investicijskih skladov, ki jih upravlja. DZU in skrbnik morata s klirinško depotno družbo skleniti pogodbo, na podlagi katere postane družba za upravljanje članica klirinško depotne družbe. V tej pogodbi so določena razmerja, pravice in obveznosti med podpisnicami in v zvezi z odpiranjem računa vrednostnih papirjev, s katerimi se trguje na organiziranem trgu in zunaj njega.

DZU je zakonsko omejena pri naložbah v določene druge pravne osebe in investicijske sklade. Ne sme biti lastnik poslovnih deležev druge DZU, banke, depozitarja, borzno-posredniške hiše ter svojih delničarjev.

DZU se ne more registrirati brez dovoljenja za opravljanje dejavnosti, ki ga podeli Agencija za trg vrednostnih papirjev (v nadaljevanju ATVP). To je institucija, ki vrši nadzor nad izpolnjevanjem pogojev za oblikovanje oz. ustanovitev vzajemnih skladov ter nadzor nad njihovim poslovanjem. ATVP izdaja dovoljenja DZU-jem za opravljanje dejavnosti upravljanja vzajemnih skladov (za vsak sklad posamično) in izdaja potrdila o izpolnjevanju predpisanih pogojev članom uprave DZU-ja.

Ažurno spremlja poslovanje DZU in investicijskih skladov na podlagi dnevnih, mesečnih, trimesečnih, polletnih in letnih poročil, ki jih le tej posredujejo družbe za upravljanje.

ATVP poleg podelitve lahko vzame DZU-ju dovoljenje za upravljanje. To se zgodi v primerih:

- če DZU ne odpravi pomankljivosti, ki jih je ATVP odkrila pri nadzoru poslovnih knjig;
- če DZU huje krši določbe ZISDU-1;
- če so DZU prenehali pogoji za opravljanje dejavnosti.

Tabela 2.1. Velikost slovenskih vzajemnih skladov v milijardah SIT na 1.1. 2004

Vzajemni sklad, družba za upravljanje	Velikost sredstev v milijardah SIT
Galileo, KD Investments	35,666
Rastko, KD Investments	14,025
Alfa, Probanka DZU	11,127
Skala, Krekova družba	4,565
Modra kombinacija, Ilirika	3,966
Vizija, Perspektiva DZU	3,775
KD Bond, KD Investments	3,272
Delniški, KBM Infond	3,148
Delniški Zajček, Abančna DZU	2,405
Hrast, KBM Infond	1,676
MP-plus.SI, Medvešek-Pušnik	1,407
Uranvotезeni Polžek, Abančna DZU	1,327
S.P.D, KBM Infond	1,196
Vipek, Abančna DZU	1,101
Živa, Primorski skladi	1,027
MP-global.SI Medvešek-Pušnik	0,875
Obveznični Sova, Abančna DZU	0,687
LBM Piramida, LB Maksima	0,683
Pika, Primorski skladi	0,621
Triglav, Triglav DZU	0,223
<b>SKUPAJ</b>	<b>92.783</b>

Vir: [http://www.vzajemci.com/vsi cvs.php](http://www.vzajemci.com/vsi_cvs.php)



## **2.5. Prednosti in slabosti investiranja v vzajemne sklade**

### **2.5.1. Prednosti investiranja**

Najopaznejše prednosti, ki jih varčevanje v vzajemne sklade nudi, so: dnevno spremljanje vrednosti prihrankov, (podatki so objavljeni v dnevnem časopisju, npr. Delo, Finance,...), davčne prednosti in olajšave, varčevanje brez obveznosti, varnost premoženja, ob manjšem tveganju stabilni donosi, stroškovna prednost varčevanja, strokovno upravljanje premoženja, možnost varčevanja z manj kot tisoč tolarjev, diverzifikacija premoženja, nizki transakcijski stroški, široka paleta investitorjev (npr. pokojninski načrti, avtomatsko reinvestiranje, avtomatski investicijski načrt), likvidnost in varnost pred izgubo zaradi neetične prakse (Hegler 2001, str. 6)

Varčevanje v vzajemnih skladih ima mnogo prednosti pred varčevanjem v bankah, zavarovalnicah, nepremičninah ali individualnim trgovanjem z vrednostnimi papirji (URL:<http://www.vzajemci.com/vsebina>).

#### **Likvidnost**

Bistvena prednost vzajemnega sklada pred nekaterimi drugimi naložbami (vezane vloge, življenjsko zavarovanje, nepremičnine) je likvidnost. Vlagatelj lahko točke vzajemnega sklada kadarkoli proda vzajemnemu skladu in jih tako spremeni v denar. Denar v vzajemnem skladu ni vezan. Ni nobenih pogodb z določenimi roki vplačil in višino zneskov ter ni pogodbenih kazni. DZU mora denar nakazati na račun najkasneje v petih delovnih dneh od prejema pisnega zahtevka za izplačilo. Vlagatelji, ki so fizične osebe, morajo upoštevati davek na kapitalski dobiček. Če so lastniki kupona vzajemnega sklada več kot tri leta, je doseženi dobiček popolnoma neobdavčen.

#### **Varnost in donos**

Pojma sta medsebojno odvisna. Večja kot je varnost, nižji je donos in obratno. Prvi element varnosti je razpršitev naložb. Vsa sredstva vzajemnega sklada so naložena v različne naložbe, ne v eno samo. Zato nihanje vrednosti posamezne naložbe vpliva na vrednost točke samo v tolikšni meri, kolikšen delež omenjena naložba predstavlja

v portfelju vzajemnega sklada. Večja kot je razpršitev v različne vrednostne papirje, večja je varnost naložbe. Strokovno upravljanje vzajemnega sklada povečuje varnost premoženja. DZU s svojimi analitiki in upravitelji skrbno preučuje in izbira naložbe vzajemnega sklada.

Področje vzajemnih skladov je v Sloveniji urejeno z Zakonom o investicijskih skladih in družbah za upravljanje (ZISDU-1), ki je bil sprejet 29. 11. 02. Nadzor nad poslovanjem vzajemnih skladov in družb za upravljanje izvaja državna institucija, imenovana ATVP. Obvezne so letne revizije vzajemnih skladov in DZU s strani neodvisnih revizijskih družb. Njihova poročila mora DZU dati na razpolago vsem vlagateljem. Pomembno je poudariti, da je premoženje vzajemnega sklada popolnoma ločeno od premoženja DZU, ki le upravlja s premoženjem sklada. V primeru nepravilnosti pri opravljanju dejavnosti upravljanja skladov, se lahko družbi vzajemni sklad odvzame in prenese na novega upravljalca ali se sklad likvidira (vnovči naložbe sklada) in izkupiček razdeli med vlagatelje.

Na varnost in donos vpliva tudi naložbena struktura vzajemnega sklada. Sklad, ki investira svoja sredstva pretežno v obveznice, je praviloma bolj stabilen, a hkrati dolgoročno manj donosen od vzajemnega sklada, ki investira večinoma v delnice. Tudi nalaganje sredstev na različne kapitalske trge povečuje varnost vzajemnega sklada, ravno tako razpršitve sredstev vzajemnega sklada v različne gospodarske panoge. Bolj varni in hkrati manj donosni so tisti vzajemni skladi, ki investirajo svoja sredstva v vse gospodarske panoga in ne samo v posamezno gospodarsko panogo (npr. telekomunikacije).

Bodoči donosi so odvisni od mnogo dejavnikov:

- splošnih gospodarskih nihanj v prihodnosti;
- naložbene strukture vzajemnega sklada;
- dobe varčevanja,
- sposobnost upravljalca,
- sreče pri izbiri vzajemnega sklada.

Zaradi svojega dolgoročnega stabilnega donosa, likvidnosti in nizkih stroškov poslovanja so vzajemni skladi ena najprimernejših naložb za dolgoročno varčevanje. Zaradi varnosti in donosa je smiselno izbrati več različnih vzajemnih skladov.

### **Dostopnost**

Značilno za varčevanje v vzajemnih skladih je, da je dostopno vsakomur (pravne osebe, fizične osebe, mladoletne osebe). Najmanjša vloga v slovenskem vzajemnem skladu je prodajna vrednost samo ene točke, torej od sklada do sklada razlikuje. Pri tujih vzajemnih skladih je najmanjše možno vplačilo lahko posebej določeno.

Pomembno je, da so vsi vlagatelji med seboj enakopravni. Njihov donos je neodvisen od višine vloge (za razliko od vezanih vlog pri bankah, kjer večji zneski dosežajo boljše obresti). Zato je vzajemni sklad posebej primeren za obročno vplačevanje relativno nizkih zneskov.

Omeniti velja dejstvo, da pri slovenskih vzajemnih skladih ves doseženi dobiček, ki ga DZU s sredstvi sklada ustvari, po odbitju upravljalške provizije, ostane vlagateljem (je vsebovan v rasti vrednosti točke). Večino ostalih stroškov (tiskovine, revidiranje s strani zunanjega revizorja, oglaševanje) mora po zakonu družba za upravljanje plačevati iz lastnih sredstev, ki so popolnoma ločena od sredstev vzajemnega sklada.

### **Prilagodljivost vplačevanja**

Višino vplačila v vzajemni sklad določa vsak sami. Pri tem ni omejitev, razen dveh:

- vplačilo ne sme biti manjše od prodajne vrednosti enote premoženja – točke;
- Posamezen vlagatelj ima v lasti največ 5% sklada

S pristopno izjavo k vzajemnemu skladu si vlagatelj investicijski račun. Ko je račun odprt, lahko v vzajemni sklad vlaga kadarkoli oziroma ko ima možnost. Račun lahko po dvigih denarja iz sklada ostane prazen in nanj lahko kasneje zopet vplačuje. Vplačuje se preprosto, in sicer s predtiskano položnico.

Pri varčevanju v vzajemnih skladih ni nikakršnih pogodbenih obveznosti in pogodbenih kazni, na katere naletimo pri nekaterih drugih oblikah varčevanja

(vezane vloge, življensko zavarovanje, nacionalna stanovanjsko varčevalna shema), ki znajo pri prekinitvah zaradi nepredvidenih okoliščin popolnoma pokvariti doseženi donos.

Tudi izplačevanje iz sklada je preprosto (ni periodičnega izplačila »obresti« kot pri bankah). Svoj denar lahko »dviguje« po želji, ni nobenih količinskih ali časovnih omejitev. Vse kar je potrebno storiti je, da pošlje ustrezno izpolnjen zahtevek za izplačilo na družbo, ki sklad upravlja. Nakazilo denarja na bančni račun bo izvršeno v zakonskem roku petih delovnih dni od prejetja zahtevka. Vsa izplačila in vplačila potekajo v tolarjih.

### **Davčni vidik**

Po trenutnem **Zakonu o dohodnini** je dobiček fizičnih oseb (razlika med prodajno in nakupno vrednostjo), ki je nastal s prodajo točk vzajemnega sklada v prej kot treh letih od njihovega nakupu, obdavčen. Če je med nakupom točk (vplačilom denarja) in prodajo točk (izplačilom denarja) minilo več kot tri leta, je dobiček popolnoma neobdavčen. Če je vlagatelj pravna oseba, se dobiček ob prodaji točk šteje med prihodke pravne osebe in je podvržen Zakonu o davku od dobička pravnih oseb (**ZDDPO**).

### **Preglednost**

Vrednosti točk skladov so dnevno objavljene v tečajnici, ki jo najdemo v dnevnem časopisju in na spletnih straneh. V vsakem trenutku lahko vlagatelj izve, koliko je vrednost njegovega premoženja. Število točk, ki jih ima v posameznem vzajemnem skladu enostavno pomnoži z vrednostjo enote vzajemnega sklada, v katerega je naložil svoja sredstva. Vlagateljem morajo biti na sedežu upravljalca v vsakem trenutku na voljo ažurni prospekt in veljavna pravila upravljanja vzajemnega sklada ter tudi zadnje revidirano letno poročilo vzajemnega sklada.

### **Obročno vplačevanje**

Gre za eno izmed oblik vplačevanja v vzajemni sklad. Če vlagatelj vplačuje obročno, npr. vsakega 15 v mesecu, pridobi s časom potrebno disciplino, ki je potrebna za doseganje dobrih rezultatov, saj je varčevanje v vzajemnih skladih dolgoročno

naložba. Ob tem je potrebno poudariti, da lahko vlagatelj kadarkoli izpusti kakšen obrok, saj k vplačevanju v vzajemne sklade ni obvezan z nobeno pogodbo.

Z rednim mesečnim vplačevanjem vlagatelj pridobi še eno pomembno prednost, možnost dodatnega dobička zaradi upoštevanja metode povprečnega stroška (MPS) ali v svetu znanega po imenem Cost average effect ali Dollar cost averaging.

### **Prihranek časa**

Z nakupom delnic ali točk vzajemnega sklada investitor prihrani del časa, ki bi ga porabil pri neposrednem investiranju v vrednostne papirje. Izbiro vrednostnih papirjev in vse druge dejavnosti v zvezi z investiranjem prepusti družbi, ki sklad upravlja.

### **Transparentnost**

To je prednost predvsem pred naložbami v življenjsko zavarovanje. Pri vzajemnem skladu je zakonsko določeno, da morajo biti v predstavitveni brošuri objavljeni vsi stroški, ki jih bo imel posamezen vlagatelj z vlaganjem v posamezen vzajemni sklad. To so najpogosteje vstopna ali/ in izstopna ter upravljska provizija. Na drugi strani to za zavarovalnice ni zakonsko določeno, pa tudi zanemarljivi niso in lahko predstavljajo kar velik strošek pri posamezni naložbeni polici, kar zmanjšuje donosnost.

## **2.5.2. Slabosti vlaganja**

### **Možnost sodelovanja pri upravljanju sklada**

Pravzaprav gre za onemogočenost sodelovanja pri upravljanju vzajemnega sklada. Investitor lahko ob nakupu delnic sklada oceni pričakovane donose na podlagi investicijske politike sklada, temeljnih ciljev sklada ali njihovih preteklih uspehov. Na podlagi te ocene lahko do neke mere predvidi, kateri izmed skladov se bo najboljše ujema z njegovim načinom investiranja. To pa je tudi vse, kar lahko naredi glede upravljanja. Ne more namreč vplivati na trgovanje z vrednostnimi papirji sklada in s tem na sestavo portfelja. To opravlja sklad neodvisno od želja posameznih investitorjev. Zaseduje le cilje svoje naložbene politike in predvideva, da ravna v skladu z željami kupcev investicijskih kuponov. V bistvu gre za pomanjkanje

osebnega stika med vlagatelji in upravljalci, saj se le-ti med seboj nikoli ne vidijo. Kaj šele, da bi razpravljali o investicijski politiki sklada

### **Stroški**

Vzajemni skladi se pri svojem poslovanju srečujejo z neposrednimi stroški, ki posredno bremenijo vlagatelja v sklad. Skozi vstopne, izstopne in upravljalске provizije investitorji krijejo stroške delovanja vzajemnega sklada. V primerjavi z individualnimi naložbami so ti stroški lahko višji. Vendar po slovenski zakonodaji vsota vstopne in izstopne provizije ne sme presegati 3% na vsak vplačan in izplačan znesek. Vstopna provizija je vezana na vrednost točke ob vstopu (vplačilu), izstopna provizija pa na vrednost točke na dan izstopa (prodaje oziroma vnočenja točk).

### **Število vzajemnih skladov**

V Sloveniji in svetu je v zadnjih letih število vzajemnih skladov izjemno narastlo. To je pripeljalo do možnosti, da lahko posamezen investitor izbira med mnogimi vzajemnimi skladi z različnimi politikami nalaganja svojih sredstev. S tem se je na trgu pojavilo mnogo »akterjev«. To zahteva od bodočega vlagatelja precej naporov ter primerjanja med obstoječo ponudbo, da izbere najprimernejšega zase.

### **Nadzor nad kapitalskimi dobički**

Investitor z naložbo v vzajemni sklad izgubi nadzor nad doseganjem kapitalskega dobička. V primerjavi s posamezno naložbo, ko investitor natančno ve, kakšen je dosežen kapitalski dobiček, je pri skladih s spremenljivimi donosi spremljanje doseganja dejanskega kapitalskega dobička močno oteženo. Prav tako vlagatelj nima popolnega nadzora nad tokom kapitalskega dobička, saj poskušajo skladi vse svoje dohodke delničarjem plasirati, kar se da ažurno. Zato investitor ne more sam odločati o časovnem zaporedju kapitalskih dobičkov, s čimer je močno omejeno davčno odločanje vlagatelja (Bogle, 1994 str. 55). Posledica tega so lahko dodatni stroški investitorja. Ker sam ne more regulirati kapitalskih dobičkov iz naslova vzajemnega sklada, ima lahko za posledico višje skupne prihodke, s tem pa skok v višji davčni razred in višje davčne obveznosti.

### **3. TRŽENJE STORITEV**

#### **3.1. Pojem, opredelitev in pomen trženja**

Slovenski prevod besede marketing je trženje. Trženje imenujemo vse poslovne aktivnosti podjetja, ki so povezane s potjo izdelkov in storitev od proizvajalca do končnega porabnika (Potočnik, 2004, str. 178). V ožjem pomenu besede bi šlo za dejavnost nabavljanja, skladiščenja in prodaje vendar ne gre le za komercialno dejavnost, ki ga spremlja še prevoz, oglaševanje ter dejavnosti, ki so del trženjskega spleta. Tukaj gre za mnogo več. Gre za sprejem trženjske miselnosti na vseh nivojih podjetja, od prvega do zadnjega zaposlenega v podjetju, lahko pa ga širše družbeno opredelimo kot proces, ki zagotavlja posameznikom in skupinam ljudi, da dobijo to, kar potrebujejo in želijo, kar dosežejo s ponujanjem in izmenjavo izdelkov ali storitev na trgu. Vendar naj bi na podjetniškem nivoju obsegalo predvsem naslednje dejavnosti:

- raziskovanje trga;
- tržno načrtovanje;
- pripravo trženjskih aktivnosti;
- trženje trženjskih aktivnosti;
- spremljanje uspešnosti;
- neposredno prodajo;
- kontrolo navedenih področij (Potočnik 2004, str. 179)

Razlog za navedene dejavnosti so želje in potrebe posameznikov, ki bodo s pravilnim delovanjem podjetja zadovoljene z njihove strani in ne od konkurenta, ki ponuja enake izdelke in/ali storitve.

Potreba je pomanjkanje nečesa, kar se lahko zadovolji s porabo izdelka ali storitve. Želje so povezane z določenim izdelkom in storitvijo, ki naj zadovolji to potrebo. Želje spreminjamo v povpraševanje, če imamo ustrezno kupno moč. Povpraševanje se nanaša na določen izdelek ali storitev in je povezano s finančno sposobnostjo ter pripravljenostjo, da izdelek ali storitev kupimo ali porabimo. Izdelek ali storitev je vse, kar lahko zadovolji potrebe ljudi, porabnikov. Potrebe se zadovoljujejo na trgu, ki ga sestavljajo ljudje, ki imajo sorodne potrebe. Trženje zajema tiste dejavnosti podjetja, ki se nanašajo na njegovo delovanje na trgu.

Vodenje trženja ali trženjsko upravljanje je proces načrtovanja in izvajanja trženjskih aktivnosti, kot so: razvijanje in promocija izdelkov in storitev, oblikovanje cen, izbira tržnih poti in distribucija. Četudi bi morala prevladovati trženjska miselnost na vseh nivojih podjetja, v praksi (zaenkrat) izvajajo trženjske aktivnosti tržniki, prodajno osebje, oglaševalci, tržni raziskovalci, vodje izdelkov, blagovnih znamk in storitev... Njihova glavna naloga je, da vplivajo na raven, čas in sestavo povpraševanja po izdelkih in storitvah podjetja.

### **3.2. Storitve in njene značilnosti**

Storitve se ne mora občutiti, videti, okusiti, slišati, vonjati pred plačilom, zato jo je zelo težko oceniti ali je pred nakupom vredna svojega denarja.

Storitev je variabilna ali nekonsistentna. Ker je posredovana ali podprta od človeka se iz trenutka v trenutek spreminja in ponavadi ni mogoča njena izvedba na popolnoma enak način. To značilnost se da nadzorovati do neke mere, z uporabo nadzora kvalitete izvedbe storitve.

Storitev je neločljivo povezana z distribucijo. Ker so storitve potrošene takoj, ko so proizvedene, je težko ločiti ponudnika storitve z njo samo. Zaposleni, ki izvajajo storitev postanejo del posla v očeh potrošnika. Slabo izvedena storitev oblikuje imidž, da je organizacija slaba ali v očeh stranke nezaželena. Pogosto se izrazi v izgubi stranke, ki je z izvedbo storitve nezadovoljna.

Storitve se ne da proizvajati na zalogo, razen orodij, ki so potrebna za njihovo izvedbo. So časovno omejene. Storitveni tržni upravitelji morajo uravnavati povpraševanje po storitvah z razpoložljivostjo izvajalcev storitev in orodij. Ko je povpraševanje po storitvah enakomerno, zaloga storitev ni problem, saj lahko zaposleni planirajo izvedbo za zadovoljitev njihove potrebe. Vendar se pri povpraševanju upravitelji soočajo s fluktuacijo, kar povzroča težave pri planiranju potrebnih virov. Zato se večina podjetij odloča, da se ob povečevanju potreb po storitvah najame delovno silo za določen čas.



### **3.2.1. Nivoji storitev**

Poznamo dva nivoja storitev: primarne in podporne storitve. Primarne ali osnovne storitve predstavljajo bistvene storitve, ki so potrebne za normalno delovanje podjetja in vzdrževanje prodaje storitev.

Podporne storitve so ponujene in izvedene kot dodatne, ki povečujejo zaznano vrednost primarne storitve vendar, niso obvezne ali vedno ponujene poleg glavne storitve. Čeprav jih potrošnik pričakuje, jih včasih ponudnik ne more zadovoljiti.

### **3.2.2. Storitve kot vrednost**

Kaj razlikuje želeno nakupno izkušnjo od neželene? Današnji potrošniki ne zahtevajo le nakupa zelenih kvalitetnih izdelkov po primerni ceni ampak pričakujejo, da bodo pri tem dobili podporo pri nakupu od kvalificiranega prodajnega osebja. Potrošniki zahtevajo vrednost – to je neotipljiva zasnova, ki je pogosto opredeljena kot izjemna »postrežba«, ki spremlja izjemno kvaliteto izdelka ter cena, ki je primerna njegovi kvaliteti. Na potrošniškem nivoju ponujajo različni ponudniki podobne ali iste proizvode ali storitve. Najuspešnejši ponujajo svojim strankam nadpovprečni servis, da bi vzpostavili dolgoročen odnos.

*Prednosti, ki jih daje nadpovprečni servis:*

Tržniki, ki ponujajo izdelke ali storitve, so se že zdavnaj začeli zavedati, da če se želijo razlikovati od konkurenta, ki ponuja enake storitve, morajo pri ponudbi nuditi tudi izjemen servis. Seveda ti dodatki stanejo, vendar so ponudniki, ki so usmerjeni k potrošniku, ugotovili da se na dolgi rok to izplača, kajti servis privlači predvsem pa zadrži stranko. Pogosto je tudi razlog da z njim zadrži stranko, ki morda s storitvijo ni bila najbolj zadovoljna. Obstaja močna pozitivna povezava med nivojem kvalitete servisa in nivojem zadovoljstva potrošnika. Aktivnosti za servisiranje strank podjetju na dolgi rok povrnejo naložbe. Potrošniški servis igra pomembno vlogo v trženjskem spletu, saj prispeva k povišanju prodaje in povečanju profitabilnosti podjetja.

Trženje storitev je težje kot trženje izdelkov. Kot rečeno značilnosti izdelkov lahko zaznamo s čutili, pri storitvah to ni mogoče. Porabniki storitev so praviloma aktivno vključeni v oblikovanje in izvedbo storitve, zato je trženje storitev interaktivni proces

med izvajalcem in porabnikom, ki zahteva oblikovanje trženja na podlagi medsebojnih odnosov (relationship marketing). Storitvena podjetja morajo najti načine, kako narediti tisto, kar je neotipljivo (storitev), otipljivo (dokazi storitve) in kako povečati produktivnost izvajalcev storitve, ki so neločljivo povezani z njo. Če želijo storitvena podjetja na trgu uspeti, morajo ponuditi visoko kakovost storitve in se na ta način diferencirati od konkurentov.

Kaj je relationship marketing? Ustvarjanje dolgoročnega odnosa med prodajalcem in kupcem je temelj tovrstnega trženja, saj naj bi prodajalec poskušal razumeti potrebe in želje, ki jih ima potrošnik pri izbiri določenega izdelka in storitve ter jih poskušal bolje zadovoljiti kot bi to storili njegovi konkurenti. (Strategic marketing management; Andersen, Vincze, 2004 str. 550 ). Pravila, ki naj bi pripomogla k vzpostavitvi takega odnosa so:

- postavitev potrošnika v center pozornosti na vseh nivojih podjetja;
- prisluhni potrošniku;
- definirati in razvijati svoja znanja in orodja, ki se razlikujejo od konkurence;
- poskušati zbrati čimveč podatkov o potrošnikih in konkurenci;
- definirati kdo so potrošniki in kdo niso;
- strmeli k profitabilnosti, ne samo k višini prihodkov od prodaje;
- potrošnikovo zadovoljstvo naj postane vodilo za podjetje;
- naj potrošnik definira kvaliteto storitve ali produkta;
- izmeriti in upravljati je potrebno z pričakovanji potrošnikov;
- graditi odnos s potrošniki in vzpostaviti lojalen odnos;
- posel je potrebno definirati kot servis, ki se ga poleg prodaje ponuja v ceni proizvoda ali storitve;
- zavezati se k nenehnemu razvoju in izboljšavi;
- oblikovati podjetniško kulturo znotraj strukture in strategije podjetja;
- potrebno je rasti s partnerji in povezavami znotraj dejavnosti, (Andersen, Vincze, 2004 str.188 )

### **3.3. Načrtovanje trženja storitev**

Uspešnost podjetij je odvisna od k potrošniku usmerjenega dolgoročnega strateškega načrtovanja in letnega taktičnega izvajanja programa storitev.

Cilj strateškega načrtovanja sta praviloma dva:

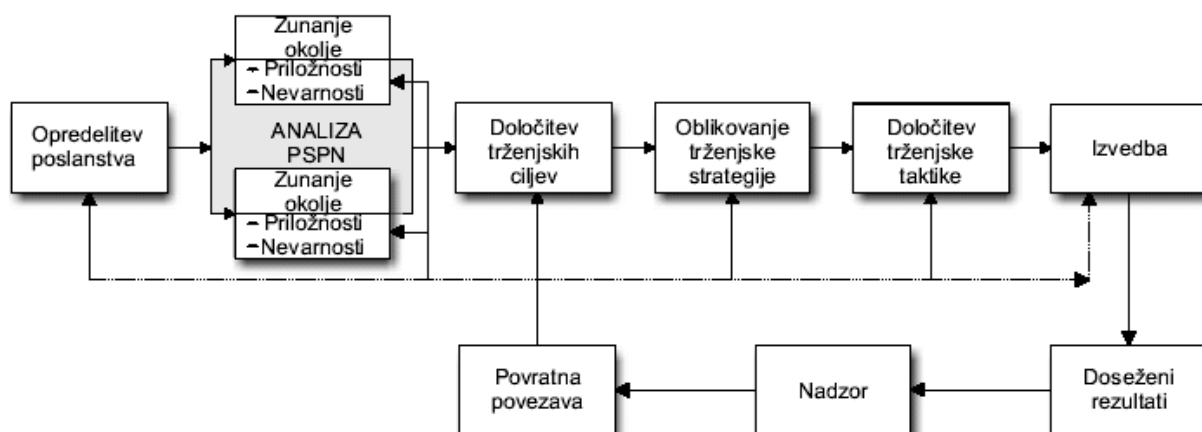
1. oblikovati dejavnosti in storitve podjetja, da prinesejo načrtovani dobiček in dosežejo načrtovano rast;
2. storitvenemu podjetju omogočiti organiziranje poslovanja, da bo ostalo uspešno, tudi če pri katerikoli dejavnosti ali skupini storitev pride do problemov pri izvajanju in prodaji.

S strateškim načrtovanjem opredeljuje storitveno podjetje tri ključna izhodišča svojega razvoja:

- določi, katere dejavnosti bo gradilo, vzdrževalo, razširjalo, izkoriščalo ali ukinilo, saj ima vsaka dejavnost drugačne možnosti za ustvarjanje dobička in potrebuje različno velike naložbe;
- čimbolj točno predvidi prihodnji dobiček za vsako dejavnost posebej in pri tem upošteva pričakovano rast;
- določi »pravila igre«, s katerimi bo lahko doseglo svoje cilje, skratka, določiti mora strategijo delovanja za vsako dejavnost.

Najpogosteje načrtujejo storitvena podjetja svoje trženje z nekajletnim strateškim načrtom, ki ga izvajajo v obliki letnega taktičnega oziroma operativnega programa trženja svojih storitev.

Slika 3.1: Proces strateškega trženjskega načrtovanja



Vir: Vekoslav Potočnik, 2003, stran 184

Strateški načrt trženja obsega:

- določitev strateških izhodišč;
- analizo sedanjega stanja;
- oblikovanje trženjskih strategij;
- trženjske programe (taktiko oziroma operativno trženje);
- nadzor trženja.

### **Določitev strateških izhodišč**

Naloga vodstva storitvenega podjetja je, da sproži postopek strateškega načrtovanja.

Pri tem se srečuje s štirimi bistvenimi vprašanji, na katerih temelji razvoj storitvenega podjetja:

1. opredelitev poslanstva podjetja;
2. oblikovanje strateških poslovnih enot;
3. razporeditev sredstev na vsako strateško enoto;
4. načrtovanje novih dejavnosti.

Cilj, ki se jih sprejme na ravni podjetja, se pomikajo na cilje nižjih ravni, zato mora storitveno podjetje s strateškim načrtovanjem uskladiti cilje vseh enot ter njihovih storitev.

### **Analiza sedanjega stanja**

Analiza stanja vsebuje dvoje:

1. pregled dosedanjega načina trženja, njihove glavne sestavine so:
  1. analiza trga porabnikov storitev;
  2. analiza glavnih konkurentov;
  3. analiza gospodarskega okolja nasploh;
  4. analiza dosedanjih trženjskih aktivnosti podjetja in njihove (ne)uspešnosti.
2. SWOT Analizo ali PSPN (prednosti, slabosti, priložnosti, nevarnosti), s katero se ugotavlja in primerja:

- prednosti in slabosti storitvenega podjetja, ki so pomembne za konkuriranje s tekmeci;
- priložnosti in nevarnosti, ki se pojavljajo v gospodarskem okolju.

Osnovni namen analize PSPN je ugotoviti dejavnike, ki vplivajo na oblikovanje trženjske strategije.

### ***Oblikovanje trženjskih strategij***

Oblikovanje trženjskih strategij je osrednji del procesa načrtovanja trženja storitev in poteka praviloma prek naslednjih stopenj:

- opredelitev ciljnih trgov;
- opredelitev ciljev trženja (kakšen obseg prodaje želimo doseči v določenem času, tržni delež, dobiček v primerjavi z vloženi sredstvi, zadovoljstvo porabnikov);
- oblikovanje trženjskih strategij, to je poti in sredstev za doseganje postavljenih ciljev.

Za storitve poznamo tri vrste trženjskih strategij za storitve:

- ofenzivne (prodor na nove trge, uvajanje novih storitev);
- defenzivne (ohranjanje sedanjih uporabnikov in tržnega deleža);
- usmerjene na donosne storitve (ukinjanje nedonosnih storitev ali poslovnih enot).

### ***Trženjski programi in nadzor trženja***

S trženjskim programom določimo, kdo je v storitvenem podjetju odgovoren za izvajanje letnega (operativnega) programa trženja.

Trženjski program obsega ukrepe in aktivnosti, povezane z naslednjimi vprašanji:

- Kaj moramo narediti?
- Kdaj moramo narediti?
- Kdo bo naredil?
- Koliko bo izvedba stala?

S trženjskim programom storitveno podjetje razporedi materialne in finančne vire na posamezne tržne segmente, to je specifične dele trga, za katere pripravi ustrezen splet trženjskih aktivnosti.

Z nadzorom izvajanja trženja si želi zagotoviti, da bo dejansko doseglo postavljene cilje in poslanstvo. Če so cilji količinsko in časovno neopredeljeni, bo storitveno podjetje imelo velike težave pri spremljanju in nadzoru njihovega uresničevanja.

Praksa je pokazala, da ponuja trženjsko načrtovanje storitvenemu podjetju več koristi, saj vsebuje sistematično razmišljanje o tržnem stanju, boljšo koordinacijo trženjskih aktivnosti, natančnejše določanje ciljev, boljše ocenjevanje rezultatov – vse to pa zagotavlja povečanje prodaje in dobička.

### **3.4. Tržno komuniciranje in promocija storitev**

Tržno komuniciranje je zapleten proces, ki obsega organizacijo, sredstva, metode in sporočila, s katerimi storitveno podjetje prenaša informacije o temeljnih značilnostih storitev, da bi se porabniki lažje in hitreje odločili za nakup. Za storitveno podjetje sploh ni vprašljivo ali naj komunicira, ampak je pomembno komu, kaj in kako pogosto naj sporoča o sebi in svojih storitvah.

Splet trženjskih komunikacij sestavlja pet dejavnosti:

- osebna prodaja;
- oglaševanje;
- neposredno in elektronsko trženje;
- stiki z javnostmi;
- pospeševanje prodaje.

Glavni cilji tržnega komuniciranja so:

- obveščanje porabnikov o dejavnosti storitvenega podjetja in njegovih storitvah;
- ponavljanje že znanega obvestila o storitvah;
- prepričevanje porabnikov, da nakup storitve daje več koristi kot nakup druge podobne storitve;
- miselno povezovanje porabnikov z določenimi storitvami in storitvenimi podjetji.

Tržno komuniciranje sestavljajo štirje elementi, ki sestavljajo komunikacijski krog:

1. pošiljalec trženega sporočila (komunikator);
2. sporočilo (informacija);
3. komunikacijska pot (komunikacijski kanal);
4. prejemnik sporočila (oseba, ki ji je sporočilo namenjeno).

Tržno sporočilo je lahko osebno ali neosebno.

Osebna komunikacijska pot vključuje dve ali več oseb, ki neposredno komunicirajo druga z drugo («od ust do ust», po telefonu). Osebna komunikacijska pot je zelo učinkovita zaradi možnosti posamične predstavitve storitve in osebnega vpliva pri prvih nakupih oziroma nakupih z velikim tveganjem.

Večina sporočil poteka po **neosebni komunikacijski poti**, brez osebnih stikov. Med takšne poti spadajo sporočila v tisku (časopisi, revije), na radiu in televiziji, prek računalniških povezav, interneta.

### ***Razvoj kreativne strategije za oblikovanje tržnokomunikacijskega sporočila***

Vsak od nas je sposoben sestaviti slogan za oglas, sporočilo za odnose z javnostmi, prireditve ali kakšno drugo obliko tržnokomunikacijskega sporočila. Izziv je narediti tržnokomunikacijsko sporočilo, ki bi bilo zadosti kreativno, da se ga opazi, prebere ali posluša in mu sledi z akcijo. Za to doseči je potrebno imeti strategijo, ki jo ponavadi ponudijo podjetju oglaševalske agencije. Ponavadi sta potrebna dva glavna koraka, da se to uspešno proizvede. Prvi je oblikovanje kreativnega tržnokomunikacijskega sporočila in strategije. Drugi pa je uresničevanje le-te v obliki oglasov, publicitete, akcij pospeševanja prodaje, dogodkov in drugih oblik tržnih komunikacij. Da bi bila strategija uspešna, je potrebno oblikovati sporočilo, ki bo potrošnikom posredovano. Strategija oblikovanja sporočila je ideja, na kakšen način naj podjetje kreativno in prepričljivo prenese sporočilno vrednost storitve ali proizvoda na ciljno občinstvo. Ponavadi so strategije zmes racionalnega in emocionalnega razmišljanja združena na kreativen način.

Apel, ki naj bi ga oglaševalsko sporočilo podalo, je emocionalna ali racionalna povezava med potrošnikom in blagovno znamko. Apel je ideja, ki motivira občinstvo, da se ji odzove. Navdih, udobnost, uporabnost, ekonomičnost, učinkovitost,

zmanjšanje strahu, ljubezen, seks, nostalgija, ponos, zdravje, luksuz, patriotizem in varnost so ideje, ki sprožijo misli in se dotaknejo src ciljnega občinstva ter občinstvo motivirajo, da se apelu odzivajo.

Da bi podjetje ustvarilo tržnokomunikacijsko sporočilo, s katerimi bi doseglo načrtovane cilje, mora paziti, da ustreza čimveč navedenim dejavnikom in usmeritvam:

- natančno mora določiti ciljni trg, ki mu je tržno sporočilo namenjeno;
- opredeliti tržne značilnosti storitve (ceno, kakovost, uporabnost, ...), ki jih namerava posebej poudariti s tržnim komuniciranjem;
- določiti cilje, ki jih želi doseči z določeno obliko tržnega komuniciranja;
- določiti obseg tržnega komuniciranja za posamezno geografsko območje in čas komuniciranja;
- oblikovati sporočilo, da bo primerno za izbrane medije (televizija, radio, časopis itd.);
- izdelati načrt izdatkov za vsako obliko tržnega komuniciranja;
- določiti merila za ugotavljanje, spremljanje in kontrolo učinkovitosti tržnega komuniciranja (Vekosav Potočnik 2004, str. 183).

### **3.4.1. Oglaševanje storitev**

Oglaševanje je komunikacijska dejavnost, s katero želi storitveno podjetje pojasniti svoje storitve porabnikom in jih pravočasno obvestiti, da bi si zagotovilo prodajo pred drugimi. Oglaševanje je plačana oblika neosebnega tržnega komuniciranja in promocije storitev (Vekoslav Potočnik 2004, str. 251)

Vsaka vidnejša blagovna znamka pripoveduje zgodbo skozi leta, ko se pojavlja na trgu. »Zgodbe« o blagovnih znamkah so zasnovane na potrošnikovih čustvih in prepričanjih. Izvedba komunikacijske strategije je prezentacija teh zgodb in prepričanj, ki naj bi pritegnila in prepričale ciljno publiko. Ko se podjetje odloči za izvedbo strategije, se mora odločiti glede dveh bistvenih stvari: katere elemente naj uporabi pri pripovedovanju in prikazovanju »zgodbe« blagovne znamke ter kako uporabljene elemente strukturirati. Izvedbeni elementi vsebujejo vse dele mozaika prezentacije blagovne znamke – besede, glasbo in zvoke, fotografije in ilustracije,



kostume, luči in ostale detajle, ki se pojavijo pri produkciji. Struktura je oblika ali pot, kako vse elemente med seboj uskladiti, da dajo zgodbo oziroma sporočilo o blagovni znamki, ki naj bo posredovano ciljemu trgu.

Cilji oglaševanja se lahko razlikujejo vendar je glavni ali krovni povečanje prodaje in s tem ustvarjanje dobička. Drugi »podcilji« so lahko: obveščanje porabnikov o storitvah, prepričevanje in oblikovanje preferenc za posamezno storitev, opozarjanje porabnikov, kje lahko storitev dobijo, itd.

Ker oglaševanje vpliva na nakupne odločitve porabnikov, so naloge oglaševanja predvsem:

- da na privlačen način opiše ali prikaže kakovost in koristnost storitev, ki jih storitveno podjetje ponuja na trgu;
- da usmerja neodločene kupce, kako naj izberejo med številnimi istovrstnimi storitvami;
- da deluje na spremembo ustaljenih navad pri porabi sredstev;
- da obvešča porabnike o novih storitvah;
- da ustvarja pri porabnikih pozitiven odnos in zaupanje do storitvenega podjetja in njegovih kupcev.

Oglašujemo lahko:

- posamezno storitev;
- skupino ali »sveženj« storitev;
- celotni sortiment storitev podjetja.

Oglaševanje določenih skupin storitev lahko poteka s skupnimi oglaševalskimi akcijami več storitvenih podjetij, ki se povezujejo, da bi skupaj dosegla večji tržni delež (na primer turistične agencije).

Za oblikovanje oglaševalskih akcij je posebej pomembno, komu je sporočilo, ki ga oglas posreduje, namenjeno ali koga si želi podjetje za uporabnika svojih storitev ali izdelkov.

Učinek oglaševanja bo toliko večji, kolikor natančneje bomo z oglaševanjem dosegli ciljne skupine možnih porabnikov. Po drugi strani pa podjetje privarčuje, če ve,

kakšnega potrošnika si želi in se omeji le na svojo ciljno skupino in ne troši časa in energije z ljudmi, ki jim njihov produkt ni namenjen. Da bi bilo oglaševanje podjetja čimbolj stroškovno učinkovito je potrebno trg segmentirati. To pomeni identificirati tiste skupine potrošnikov, ki se bodo odzvali oglaševanju, saj so si podobni po obnašanju, potrebah, željah. Ena izmed strategij, ki jo tržniki uporabljajo pri iskanju novih uporabnikov izdelkov podjetja, je da naredijo profil obstoječih kupcev in nato poskušajo privabiti podobne potencialne stranke, ki še niso poskušali določenega proizvoda ali se posluževali storitve. Pri ciljanju (targetiranje-analiziranje, ocenjevanje in privilegiranje tržnega segmenta, ki naj bi bil najprofitabilnejši za posamezno podjetje) se podjetje usmeri na ugotovljene ciljne segmente. Značilnost segmenta lahko pomaga pri oblikovanju tržnega sporočila in izbiri medijev, preko katerih bomo določenemu ciljnemu segmentu posredovali oglaševano vsebino. Tržni segment, ki naj ga podjetje vedno znova cilja (targetira) je segment obstoječih uporabnikov, saj so »najcenejši« in dejansko že uporabljajo izdelke. Targetiranje novih je investicija, ki se lahko povrne že danes ali pa nikoli. Razvoj v tržnem raziskovanju, oblikovanje baz podatkov potrošnikov omogoča, da se podjetja seznanjajo vse bolj s svojimi strankami pa tudi, da jih med seboj razlikujejo po preferencah in ostalimi značilnostmi, ki vplivajo na njihova potrošniška nagnjenja. Danes lahko podjetja sledijo svojim kupcem, kajti lahko spremljajo kaj kupujejo, kako pogosto in v kakšnih količinah. Pogosto lahko ugotovijo, katerim tržnim sporočilom so bili pred nakupom nekega izdelka izpostavljeni ali katere druge nakupne navade imajo. Lahko se ugotovijo tudi njihovi demografski podatki ter iz kje so. Med najpomembnejše informacije, ki jih podjetje preko tržnega raziskovanja ter sledenja kupcem izve je, da lahko ugotovi, kateri potrošnik je profitabilen ter kateri ni.

Oglaševalska sporočila oblikujemo v oglaševalskih sredstvih (oglas, prospekt), objavljamo pa v medijih, ki omogočajo prenos sporočil (časopisi, radio, televizija). Mediji so postali v zadnjih nekaj letih tesno povezani z oglaševanjem, kar nekatere vodi k prepričanju, da se jih uporablja le v ta namen. Vsa tržnokomunikacijska sporočila so med ljudi prinesene preko medija. Publiciteta, ponudba, pospeševanje prodaje, direktno trženje, sponzorstva to so vse mediji, ki naj bi potrošnikom prenesli sporočila. V medije se ne šteje le tiste najbolj uporabljene oziroma tradicionalne, kot so radio, televizija, vele plakati, plakati, dnevnik, tednik, revije, ampak tudi internet, telefon, pošta, skodelice, prevozna sredstva, telefonski imeniki, poslovne kartice, svinčniki, majice. To so narejeni »opomniki«, ki ponujajo tržniku kontrolo nad tem,

kako in v kakšni obliki bo (potencialnemu) potrošniku posredoval oglasno sporočilo. Drugi mit, ki se oblikuje okoli medijev je, da je njihovo edino poslanstvo omogočiti, da pride oglasno sporočilo »na oči«. Dejstvo je, da si oglaševalci ne želijo, da mediji le posredujejo sporočila posamezne blagovne znamke potencialnim kupcem, ampak, da mediji dodajo sporočilu vrednost z vplivanjem na bralčevo vedenje, obnašanje in dožemanje. To so zgodi, če medij predstavlja »most«, ki povezuje potrošnike med seboj. V tržnem komuniciranju vloga medija ni le posredovati tržna sporočila, ampak tudi pomoč pri oblikovanju, vzdrževanju in utrjevanju odnosa med podjetjem, ki oglašuje eno ali več blagovnih znamk ter potrošnikom.

Tabela 3.1: Najpomembnejše značilnosti posameznih medijev

<b>MEDIJ</b>	<b>PREDNOSTI</b>	<b>POMANKLJIVOSTI</b>
<b>Časopisi</b>	Prilagodljivost, dobra pokritost bralcev, Visoka stopnja zaupanja, pogoste objave.	Kratek čas, slaba stopnja zaznamovanja zaradi velikega števila oglasov.
<b>Televizija</b>	Združuje sliko, glas, gibanje in barve, ustvarja visoko pozornost in velik doseg, nizka cena na 1000 ljudi.	Visoka cena za posamezno sporočilo, ni možna selektivnost občinstva razen za posamezne prireditve, npr. športne
<b>Radio</b>	Velik doseg ter velika geografska in demografska selektivnost, nizka cena na 1000 poslušalcev.	Samo avdio prenosi, kar ustvarja manjšo pozornost kot televizija in hitro pozabljanje sporočil.
<b>Revije</b>	Veliko geografska in demografska selektivnost, dober tisk, daljša življenska doba, več nadaljnih bralcev (npr. v kavarnah, knjižnicah)	Daljši razmiki med izidom posameznih števil, kar ne omogoča koncentriranega oglaševanja, visoka cena za posamezno sporočilo.
<b>Zunanje oglaševanje</b>	Velika prilagodljivost oglasov na oglasnih panojih, transparentih, svetlobnih tablah ipd. nizki stroški na	Omejena selektivnost občinstva, omejene možnosti za oblikovanje sporočila, nevarnost za promet, vremenski vplivi.

	enoto oglaševanja, dobra vidnost.	
<b>Rumene strani</b>	Dobra lokalna pokritost, velik doseg, nizki stroški	Močna konkurenca med oglasnimi sporočili, daljši razmiki med izidom.
<b>Informativna glasila</b>	Velika selektivnost in interaktivne možnosti (npr. opozorilo na druge medije), sorazmerno nizki stroški posameznega glasila, osebno naslavljanje sporočil	Preštevila konkurenčna informativna glasila (prospekti, katalogi, brošure itd.) lahko povzročijo slab odziv, vdor v zasebnost pri nelegalnem pridobivanju podatkov.
<b>Internet</b>	Visoka selektivnost in interaktivnost, sorazmerno nizki stroški na enoto.	Nov medij, ki se bo le počasi širil tudi v manj razvite dežele.
<b>Prevozna sredstva</b>	Visoka geografska selektivnost, stalni in naključni potniki, nizka cena.	Skromen vpliv in naključna odzivnost.

Vir: Potočnik, 2003, stran 253

Pri izbiri oglaševalskega sredstva in medija je odločujoče, komu je oglas namenjen.

Pri tem moramo za vsak medij upoštevati:

- *prostorsko dimenzijo*: katera območja doseže, na primer kje berejo določen časopis;
- *kvantitativno dimenzijo*: koliko oseb lahko zajame, na primer koliko bralcev kupuje časopis ali koliko poslušalcev spremlja določen radijski program;
- *kvalitativno dimenzijo*: na koliko oseb ciljne skupine lahko vpliva izbrani medij (Potočnik 2004, str. 252).

Odločitve o izberi medijev temeljijo na njihovem dometu in vplivnosti, upoštevati pa moramo tudi specifičnosti ciljnega trga, prostorsko razporeditev medijev in frekvenco ponavljanja sporočila.

Pomembna informacija za odločitev, kateri medij bomo izbrali, je cena oglaševanja preko določenega medija. Izbira medija pomeni iskanje optimalne poti za prenos želenega števila oglasnih sporočil do ciljnega trga.

Da bi lažje primerjali, kolikšni so stroški medijev glede na ciljne skupine porabnikov, izračunamo, kolikšen je strošek na tisoč oseb, ki ga doseže posamezen medij.

CPM= cena oglasnega prostora x 1000/naklada

Rezultat te formule na pove koliko stane podjetje, če želi doseči 1000 bralcev določenega medija, ki ga berejo.

### 3.4.2. Pospeševanje prodaje

Eno izmed orodij tržne komunikacije je pospeševanje prodaje. Uporabljajo se predvsem za približanje izdelka potrošnikom, saj z »okušnjo« izdelka in storitve lahko zbudimo potrebo, željo po tem proizvodu, ki ga promoviramo. Čeprav je primarni cilj prodajnih pospeševanj vpliv na nakupno obnašanje potrošnikov, je tukaj še dodaten motiv, saj želimo s promocijo dvigniti zavedanje o proizvodu in storitvi dvigniti nivo blagovne znamke v očeh potrošnika. Predvsem pri kategorijah proizvodov, ki so namenjeni množični potrošnji, kjer odločanje o nakupu blagovne znamke lahko traja več časa, pospeševanje prodaje pomaga pri pomikanja potencialnih potrošnikov skozi prodajni proces.

Tabela 3.1. Proces nakupa storitve



Vir: Potočnik, 2003, str. 181.

Prodajna pospeševanja ponavadi ponujajo »vidno, čutno« dodano vrednost, ki je ponujena le časovno omejeno obdobje, da s tem ustvari občutek nujnosti.

Pri pospeševanju gre predvsem za neosebni prenos sporočila, čeprav v trženju, ki zahteva neposreden odziv so lahko oblikovane po meri. Taka oblika so programi, ki zahtevajo določeno mero zvestobe in discipline pri potrošnikih. Cilj je ohraniti potrošnike in še povečati potrošniko trošenje znotraj določene skupine produktov (npr. živil, Spar akcija točke zvestobe).

Ljudje pogosto menjujejo termin pospeševanje prodaje z oglaševanjem, kajti pospeševanja so ponavadi podprta z oglaševanjem, ki naj ustvari zavedanje o promocijski ponudbi. Pospeševanje prodaje je funkcija tržnega komuniciranja, ki ponuja potrošniku oprijemljivo dodano vrednost pri produktu ali storitvi z namenom motiviranja le, da se odzove (Tom Duncan 2002, str. 463). Prilaganje oprijemljivih dodatnih ugodnosti, nagrad, prednosti vseh, ki se odzovejo promociji pomeni, da bodo pri nakupu proizvoda ali storitve deležni posebne pozornosti. »Priboljški« so lahko v obliki popustov, prilaganje dodatnega (istega) proizvoda ob nakupu enega, brezplačni vzorci, dodaten proizvod ali storitev, ki je do določene mere povezana z nakupom prvotnega proizvoda.

Ločimo dva tipa prodajnih pospeševanj:

- pospeševanja prodaje za končne potrošnike;
- prodajne promocije za člane trgovske verige kot so grosistični trgovci, distributerji ali prodajalne na drobno.

Pri prvem tipu uporabljajo tržniki strategijo »potega« (pull strategy), kjer se uporabljajo različna sredstva z namenom motiviranja končnih potrošnikov k nakupu produktov in pritisniti trgovce na drobno, če gre za proizvode, da imajo produkte na zalogi. To pomeni, da končni potrošniki potegnejo ali povlečejo produkte skozi distribucijski kanal.

Ko se izvajajo prodajne promocije, ki so usmerjene na člane trgovske verige ali »trade« promocije, govorimo o strategiji »potiska«, ki predvsem motivira nakup ter naknadno odprodajo produktov.

Pospeševanja prodaje so časovno omejene, izjema so le »programi zvestobe«. Uporabljajo se, da motivirajo takojšno nakupno odločitev pri potrošniku. Ker so časovno omejene, ustvarjajo občutek minljivosti izjemne nakupne priložnosti, pri kateri si tržniki želijo, da bi pospešila odločitev o nakupu proizvoda ali storitve.

Tržniki smatrajo pospeševanja prodaje za dodatek k oglaševanju in osebni prodaji.

### *Cilji pospeševanja prodaje*

Podjetje se lahko odloči za izvedbo akcije pospeševanja prodaje zaradi različnih razlogov in ciljev. Akcije pospeševanja prodaje poskušajo doseči neko spremembo v nakupnem obnašanju potrošnika. Izvedejo se, da povečajo poskusni nakup izdelka ali ponovni nakup, povečajo pogostost nakupa in količino nakupa določenega izdelka, sledijo konkurečnim podjetjem, ki na trgu ponujajo enake proizvode, oblikujejo baze podatkov svojih ter potencialnih potrošnikov, povečajo prodajo ostalih proizvodov, ki jih podjetje ponuja, vendar trenutno ne pospešuje njihove prodaje, poveča prepoznavnost in moč blagovne znamke ter utrdi pozitiven odnos do blagovne znamke.

#### 1. Povečanje poskusnega nakupa in ponovnega nakupa

Akcije pospeševanja prodaje v obliki prodaje po posebno ugodnih cenah ali podarjanje vzrocev izdelka lahko motivira potrošnike, da poskusijo izdelek ali storitev.

#### 2. Povečanje pogostosti nakupov in količin posameznega nakupa

Večina ljudi, ki se poslužuje promocijskih kuponov ter popustov, je ponavadi že rednih uporabnikov pospeševanega proizvoda, zato naj bi dobro promocijska strategija rednim potrošnikom ponudila več kot le popust. Oblikovana naj bi bila za povišanje nabavljene količine in za povečanje frekvence nakupov. Primer tega so »kupi enega, drugega dobiš gratis«. Če bi primerjali cene produkta, ki nam jo ponujajo »zastonj« bi ugotovili, da z nakupom enega v bistvu plačamo dva. To je strategija, kako podjetje namesto enega proizvoda praktično proda dva po za njih isti ceni oziroma s prodajo zasluži za 50% več.

Da bi povečali frekvenco nakupov, mora podjetje najprej ugotoviti pogostost nakupa nekega proizvoda s strani porabnikov. Ko to stori, mora oblikovati strategijo za povečanje pogostosti nakupa istega izdelka s strani enega uporabnika. Če podjetje ugotovi, da določen proizvod isti potrošnik nabavlja v povprečju vsake 3 mesece, bi za povečanje pogostosti morale organizirati pospeševanja prodaje na vsake 2 meseca, da bi isti potrošnik mogoče v letu dni nabavil proizvod bolj pogosto kot, če ne bi bilo akcije.

### 3. Kljubovanje podjetjem, katera ponujajo iste proizvode

Predvsem se akcije pospeševanja prodaje uporabljajo za promocijo izdelkov in storitev v segmentih, kjer obstaja velika konkurenca. Da ne bi bili določeni ponudniki pozabljeni s strani potrošnikov, moraja vedno slediti konkurentom ter poskušati »parirati« ali s ponujenimi cenami ali količinami ali jih celo »nadigrati«.

### 4. Oblikovanje baz podatkov

Podjetja, ki vedo, kdo so njihovi potrošniki lahko z akcijami pospeševanja prodaje oblikujejo dragocene baze informacij in podatkov o svojih potrošnikih. S tem lahko oblikujejo programe nagrajevanja ali obveščanja o posebnih priložnostih za svoje najzvestejše kupce.

### 5. Navzkrižna prodaja ter razširjanje uporabe določene blagovne znamke

Navzkrižna prodaja naj bi stimulirala obstoječe potrošnike k nakupu drugih izdelkov in storitev, ki jih ponuja isto podjetje. Ker naj bi potrošniki že poznali, predvsem pa zaupali določeni blagovni znamki ali podjetju, naj bi s prodajo dodatnega produkta istega proizvajalca prav istim potrošnikom bilo za podjetje bolj stroškovno učinkovito, saj bi s tem »ubili dve muhi z enim zamahom«.

### 6. Okrepitev imidža blagovne znamke ter njene moči in prepoznavnosti

Čeprav naj bi akcije pospeševanje prodaje po namenu služile kot nek ekstra profit za potrošnika, ki si ga zasluži z nakupom, naj bi služile tudi kot sredstvo za krepitev imidža blagovne znamke.

#### *Orodja pospeševanja prodaje*

*Z uporabo naslednjih orodij naj bi podjetje z izvajanjem akcij pospeševanja prodaja doseglo zgoraj navedene cilje.*

#### I. Premije, nagrade

Premije ali nagrade so izdelki ali storitve, ki jih podjetje v okviru svoje akcije pospeševanja prodaje nudi brezplačno ali po znižani ceni, da s tem nagradi določeno



obnašanje potrošnika. Najučinkovitejše so tiste nagrade, ki so takoj dosegljive, npr. poleg testenim dobimo še omako. Podeljevanje nagrad lahko izboljša imidž podjetja, vzpostavi dober odnos med podjetjem in njegovimi potrošniki, povečuje število uporabnikov izdelkov podjetja, omogoči začasno rast prihodkov podjetja ter nagrajuje potrošnike.

Nagrada je lahko priložena poleg izdelka ali je v embalaži izdelka, lahko je priložena ob nakupu ali poslana na dom.

Pri izbiri nagrade, ki jo bodo priložili k izdelku, ki bo pospeševan je potrebno ugotoviti naslednje. Ponuditi nekaj, kar bo privlačilo potrošnike k nakupu ter okrepilo imidž blagovne znamke.

Pogosto se uporabljata dva tipa nagrad. Tiste, ki se jih (u)porabi enkratno kino vstopnice, hrana, pijača. Druga vrsta nagrad so zbirateljskega tipa (skodelice, majice, čepice..)

Pri izbiri nagrade, premije je pomembna tudi njena cena, ki naj bi bila relativno nizka v primerjavi s produktom, ki je v akciji. Logično je, da če bo cena nagrade enaka ceni produkta, ki se prodaja, bo podjetje izgubljalo. Izbira pravšnje nagrade, ki bo potrošniku všeč, stroškovno učinkovita in krepila imidž podjetja ter blagovne znamke je izziv, ki se ga je potrebno lotiti sistematično in pri tem odgovoriti na določena vprašanja:

- Ali nagrada apelira na nakup izdelka v akciji pri širšem občinstvu?
- Ali ima uporabno vrednost v očeh potrošnika?
- Ali se nanaša na izdelek, akcijo pospeševanja in na imidž blagovne znamke?
- Ali bodo potrošniki enostavno zaznali njegovo vrednost ali uporabnost?
- Ali bo spodbudila takojšen odziv?
- Ali bo podana v potrošni obliki ali bo trajna?
- Ali spada v časovno obdobje in letni čas v katerem se bo akcija izvedla?
- Ali ima kakšne varstveno ali zdravstvene zadržke?

## II. Brezplačni izdelki

Izdelki ali storitve, ki ne zahtevajo nobenega predhodnega nakupa za njihovo pridobitev, so brezplačni, z njimi podjetja ter blagovne znamke poskušajo obdržati vodstvo »v glavah« potrošnikov. To so ponavadi izdelki manjših vrednosti, npr.

koledarji, ravnila, svinčniki... Tovrstnih daril se podjetja poslužujejo pri odprtju novih obratov ali uvedbe nove storitve, da bi s tem nagradila zdajšnje uporabnike določenega proizvoda ali storitve ter okrepila svoje ime. Podjetje si razlaga, da bo z nagrajevanjem pridobilo pri potrošnikih neko pozitivno prepričanje o njih in njenih storitvah ter proizvodih. Večja kot je vrednost brezplačnega izdelka večji vpliv naj bi imel. Skozi nagrade naj bi bili potrošniki tudi večkrat izpostavljeni blagovni znamki ali podjetju, ki jih je nagradilo. To pa vpliva, da ne bi pozabili na blagovno znamko vsaj takrat, ko se odločajo za nakup.

### III. Kupon

Je certifikat, na katerem naj bi bila zapisana določena boniteta pri nakupu določenega izdelka ali storitve. Uporablja se za znižanje cene nakupa določenega izdelka. Kuponi naj bi se razdeljevali preko istega medija. Veliko se jih distribuira preko raznih vloženk, ki se prilagajajo revijam ali časopisom ter drugim tiskanim medijem ali raznim katalogom. Najboljši odziv imajo tisti kuponi, ki se nahajajo direktno na embalažah posameznega proizvoda, saj se jih poslužujejo že obstoječi uporabniki določenega izdelka ter blagovne znamke.

Poznamo tudi elektronske kupone, ki se delijo preko elektronskega medija, predvsem interneta. Izdajajo jih tako podjetja kot tudi specializirana podjetja ali internetne strani, ki se ukvarjajo z distribucijo kuponov ([www.coolsavings.com](http://www.coolsavings.com)). Te strani zahtevajo osebne podatke, konjičke, želje oziroma profil. Nato podjetje pošilje kupone za izdelke in storitve, ki potrošnika zanimajo. Ker gre v tem primeru za neko vrsto segmentacije trga glede na potrebe in želje določenega potrošnika, ima tovrstna distribucija ter unovčljivost kuponov večjo učinkovitost kot distribucija kuponov vseh vrst.

### IV. Popusti in znižanja cen

Kratkoročna znižanja cen se izvajajo v različnih oblikah: trenutna cena je nižja od običajno zahtevane, kupon na embalaži, ki naznanja znižanje, brezplačno blago, razširjena embalaža in vsebina za isto ceno. Ponavadi se znižanja cen oglašuje v

raznih publikacijah, ki jih podjetje izdaja ali v drugih medijih. Velikokrat izhaja znižanje cen iz dejstva, da so trgovci od proizvajalca pridobili dodatne popuste, ki jih bodo prenesli direktno na kočne porabnike v obliki znižanja cen. Včasih se je tudi trgovec pripravljen odpovedati delu svojega zaslužka, da bi zaslužil na račun večje prodane količine izdelka ali storitve po nižji ceni.

Smiselno je, da se popustov pri nakupu določene blagovne znamke ali proizvoda, ne ponuja prepogosto saj bi to vplivalo na znižanje zaupanja in na negativni vpliv na imidž blagovne znamke.

Druga oblika popusta se lahko izvrši v načinu plačila za določeno storitev ali izdelek. Predvsem se to uporablja pri dražjih nakupih, kot so gospodinjski aparati, pohištvo, avtomobili. Značilno za tovrstne popuste je, da ponujajo odloženo plačilo, npr. odpelji se z avtom danes, zanj pa plačaj naslednje leto itd. To oblika pospeševanja je priležna, ko je med željo ali potrebo in izdelkom največja ovira pomanjkanje denarja.

## V. Rabati

Tudi rabati so orodje pospeševanja prodaje za katere je značilno, da nudijo povrnitev določenega dela denarja, ki je bil porabljen za nakup. Ponavadi se dajajo pri nakupu oblačil ali gospodinjskih aparatov. Za unovčenje rabata ponavadi velja, da je potrebno izdelovalcu ali grosistu poslati potrdilo o nakupu izdelka ali storitve in izpolniti formular za izplačilo rabata. Velikokrat se zgodi, da se ljudje odločijo za nakup določenga izdelka prav zaradi rabata, ki mu ga nudijo, nato pa ga ne unovči prav zaradi postopka, ki ga mora izvesti za priznavanje rabata.

## VI. Brezplačni vzorci

Brezplačen vzorec spada med strategije »potega«. Bistveno zanj je, da ponuja preizkus izdelka ali storitve pred njegovo nabavo, ki naj bi pripomogel k enostavnejšemu odločanju. Ponavadi se izvaja v trgovinah in prodajnih mestih, eventih ali se izvede preko pošte. To je ena izmed dražjih oblik promocije, vendar je ena najučinkovitejših. Zanj je značilno naslednje izhodišče: izdelek določene

blagovne znamke je tako dober, da ko ga potrošnik poizkusi, si ga zaželi. Ponudbe vzorcev imajo največjo kredibilnost od vseh funkcij tržnega komuniciranja, saj lahko v trenutku spremeni potrošnika iz neuporabnika določenega izdelka ali storitve v njenega uporabnika, če se izdelek izkaže za zaupanja vreden. Deljenje brezplačnih vzorcev je posebej uspešno, če se vzorci izdelkov razlikujejo ali so zaznani drugače kot konkurenčni izdelki.

## VII. Nagradne igre, tekmovanja

Nagradna igra je oblika prodajne promocije, ki kupcu določenega izdelka omogoča s tem, ko v njej zmaga, določene ekstra užitke. Pri tekmovanju je praksa podobna kjer, ponavadi zmagovalcu sponzor omogoča določene brezplačne užitke ali izdelke. Ti obliki promocije prodaje naj bi zbudili pozornost za določeno blagovno znamko in s tem povečali povpraševanje po njej, saj omogočajo pridobitev novih koristi s sodelovanjem v nagradni igri ali tekmovanju. Da bi sodelovalo v igri čim širše občinstvo, mora biti tekmovanje ali nagradna igra zasnovano čim bolj enostavno. Po zakonu mora biti nagrada jasno opredeljena in pravila igre napisana. Ker tekmovanja zahtevajo posebna znanja in spretnosti je ponavadi odziv nanje majhen. Velikokrat so udeleženci tekmovanja profesionalci v svoji stroki, ki jih ne zanima, kdo je sponzor tekmovanja. Gre jim za zmago ter doseganje uspeha in jim je malo mar za blagovno znamko ali podjetje, ki to sponzorira. Prednost tovrstnih pospeševanj prodaje je, da pri tem načinu podjetja pridobijo veliko podatkov saj se morajo vsi udeleženci prijaviti. Poznamo tudi drugačno obliko nagradne igre, ki traja več časa. Takšna oblika je npr. Sparova igra nabiranja smerčič, ki ob določeni doseženi kvoti daje nagrade ali popuste in Merkator pika. Prednost tega je, da se mora potrošnik večkrat vrniti oz. opraviti več nakupov, če želi priigrati nagrado.

Pred izvedbo tovrstnih nagradnih iger mora podjetje natančno planirati samo igro in jo pri izvedbi pozorno nadzirati. Čeprav podjetje lahko spodbuja, da potrošnik pošlje na podjetje dokaz o nakupu določenega izdelka, to ne sme biti pogoj, saj bi to postala loterija.

Da bi tekmovanja in nagradne igre bile uspešne, morajo biti s strani proizvajalca, distributerja in detajlista primerno oglaševane.

### *Prednosti in pomankljivosti akcij pospeševanja prodaje*

Opisani cilji akcij pospeševanja prodaje naj bi predstavljali prednosti oziroma vzroke zaradi katerih se podjetja poslužujejo tovrstnih tržnokomunikacijskih taktik, imajo pa tudi svoje omejitve. Čeprav lahko podjetje s pomočjo akcij poveča svojo prodajo, se je potrebno vprašati ali so stroškovno učinkovite. Zato je potrebno narediti analizo, kjer se primerja stroške akcij pospeševanja prodaje z dohodkom, ki so ga prinesle. Velikokrat akcije niso stroškovno učinkovite čeprav lahko z njimi doseže druge cilje kot je večja prepoznavnost blagovne znamke.

Včasih so akcije pospeševanja prodaje kritizirane, ker naj bi privabljele le tiste kupce, ki iščejo cenovno ugoden nakup, ne pa, da bi preko njih poskušali dobiti zveste kupce določeni blagovni znamki. To so kupci, ki so vedno na preži za ugodnimi nakupi in niso lojalni nobeni izmed blagovnih znamk zanima jih le cena.

Druga pomankljivost je, da ko neko podjetje zastavi in izvede uspešno akcijo pospeševanja, se za njim kmalu pojavi konkurent, ki ga v tem posnema.

Dodatna zaskrbljenost, ki jo akcije zbuja, je da pretirana uporaba vpliva na negativno repozicioniranje same blagovne znamke. Blagovna znamka, ki je vedno znižana ali v akciji, bo kmalu postala znana kot cenena kar vsekakor slabo vpliva na imidž same znamke. Večina podjetij tudi določi maksimalni popust na proizvod, da s tem zavaruje svojo profitabilnost in prodajno ceno.

## **Povzetek študije primera: TRŽENJE VZAJEMNEGA SKLADA MP-GLOBAL.SI DRUŽBE ZA UPRAVLJANJE MEDVEŠEK PUŠNIK**

DZU Medvešek Pušnik je 22. 8. 2003 lansirala na trg vzajemnih skladov dva nova proizvoda. To sta nova vzajemna sklada MP-PLUS ter MP-GLOBAL. Zadnji sledi vsem malim, srednjim in velikim zainteresiranim dolgoročnim investitorjem, ki si želijo bolj omejeno tveganje in zmerne donose, pri čemer je vrednost začetne naložbe odvisna od investitorja. Ta sklad omogoča dodatno redno letno varčevanje, kar vlagateljem ob nižjih stroških varčevanja v delnicah dolgoročno prinaša precej višje donose ob zmernem tveganju - to pa ni značilno za druge običajne oblike varčevanja. Na dan 5. 1. 2004 je na slovenskem trgu PVS delovalo 18 posebnih vzajemnih skladov in dva vzajemna sklada. Od tega je bilo 7 delniških, 3 obvezniški ter 10 mešanih. Posamezne PVS pa je upravljalo 10 DZU-jev. Na trgu PVS je bil na isti dan tržni voditelj med DZU KD Investments, ki je na dan 31.12.2003 nadzorovala 57.08 % trga medtem, ko je na ta dan DZU Medvešek Pušnik preko svojih dveh skladov obvladovala 2.46 % tržišča kar je absolutno dovolj, če vemo, da so njeni skladi pričeli z zbiranjem sredstev šele 25. 8. 2003. PVS, ki je imel na 31. 12. 2003 največ zbranih in upravljanih sredstev je Galileo, čigar aktiva je znašala 35,665.85 milijarde SIT oziroma kar 38.44 % vseh sredstev zbranih v PVS. Medvešek Pušnikov sklad MP-GLOBAL.SI je imel na ta dan zbranih 875.10 mio SIT, kar je le 0.94 % celotnega premoženja PVS vendar še vedno več kot so zbrali PSV Sova, LBM Piramida, Pika in Triglav Renta, ki so nastali pred tem skladom.

Ker je bil vzajemni sklad MP-GLOBAL.SI ustanovljen šele v drugi polovici leta 2003 lahko primerjamo njegovo donosnost in višino denarnega toka le v zadnjem četrtletju. V zadnjem četrtletju leta 2003 (1.10-31.12) se je največ sredstev nabralo v PVS Galileo 3,07010 milijarde SIT medtem, ko se je v MP-GLOBAL.SI v tem času nateklo 544.31 milijonov SIT, kar je zadostovalo, da se je ta vzajemni sklad uvrstil na 8. mesto po denarnem toku v tem zadnjem četrtletju. Po kazalcu donosnosti so je v zadnjem mesecu leta 2003 najbolje odrezal sklad Galilejo z 1,53 % donosnostjo svoje aktive medtem pa, ko bi vlagatelju v vzajemni sklad MP-GLOBAL.SI v zadnjem mesecu lanskega leta svoje premoženje ostalo na istem kot prejšnji mesec.

Z analizo prednosti, pomankljivosti, priložnosti in nevarnosti smo ugotovili, da (je) ima DZU Medvešek Pušnik:

- zaupanja vredno podjetje saj deluje na področju upravljanja premoženja že več kot 10 let ter ima v javnosti imidž “dobrega gospodarja”;
- razvejano distribucijsko mrežo, saj ima DZU Medvešek Pušnik 32 prodajnih mest, kjer je mogoče kupiti VEP sklada MP-GLOBAL.SI;
- visoko usposobljen kader na področju finančnega svetovanja;
- sklenjen sporazum za posle na tujih trgih z Merrill Lynch International Private Bank,

Trenutne pomankljivosti:

- je novoustanovljena DZU;
- Navezanost na „stare“ obstoječe blagovne znamke;
- cena, ki ni ugodnejša od obstoječih akterjev;

Priložnosti, ki jih ima na trgu vzajemnih skladov DZU Medvešek Pušnik:

- uskljenost z novo zakonodaje (ZISDU-1);
- razpršenost portfelja na trge celega sveta;
- oglaševanje in dvig nivoja blagovne znamke;
- dezinvestiranje sredstev iz bank zaradi obdavčitev bančnih obresti;

Strahovi, ki bi jih lahko imela DZU Medvešek Pušnik:

- Recesija na trgih kjer investiranje sredstva;
- Nenadno spreminjanje cen storitev;
- Kakršnekoli afere oziroma finančne malverzacije;

Ciljna skupina so mali, srednji in veliki vlagatelji, ki želijo dolgoročno doseči večjo donosnost ali pa iščejo alternativno obliko varčevanja.

MP-GLOBAL.SI bi se rad pozicioniral kot prvi vzajemni sklad v Sloveniji, ki deluje po novi zakonodaji in nima omejitev naložb v tuje vrednostne papirje. Tako sklad ne

deluje lokalno (le v Sloveniji), pač pa tudi globalno (v svetu), kar pomeni, da imamo na voljo globalno iskanje investicijskih priložnosti. Nimamo določene neke posebne usmeritve, pač pa je naš glavni cilj čim večji potencial kapitalske donosnosti sklada po vseh zakonskih meritvah.

Mediji, ki so bili uporabljeni za posredovanje akcije so:

- Internetna stran [www.medvesekpusnik.si](http://www.medvesekpusnik.si)
- Papirnati podstavki
- Revija kapital

Namen oglaševalske in akcije pospeševanja prodaje, ki jo je razvila, organizirala ter izpeljala DZU Medvešek Pušnik je bil opozoriti na nove finančne produkte, ki jih je začela tržiti.

O doseženih ciljih bi težko govorili kajti pred izpeljavo akcije si podjetje ni postavilo kvantificiranih ciljev o številu vlagateljev, ki naj bi jo z to akcijo pospeševanja prodaje dosegli. Čeprav je bila to zamišljena kot akcija pospeševanja prodaje pa se na koncu za to ni izkazala. Ugotovili so, da je bila motivacija za takojšnje vplačilo premajhna v primerjava z vložkom. Tako, da smo skupaj z odgovornimi ugotovili, da je bila akcija uspešna za dosego ostalih komunikacijskih ciljev, ki so bili zastavljeni. Tu gre takoj za izpostaviti pridobitev osebnih podatkov za katerih se skrivajo zdajšnji ter potencialni vlagatelji. Veliko njih je z navdušenjem sprejelo elektronsko pošto, ki so jo prejeli nato, ko so zaupali svoje osebne podatke. Eden izmed ciljev, ki jih je podjetje s to akcijo doseglo je tudi klasično oglaševalski. Torej graditev imidža družbe za upravljanje, ki upravlja premoženje vzajemnih skladov in premoženje dobro poučenih vlagateljev v skladu Slovensko in Evropsko zakonodajo.



## **PREDSTAVITEV PODJETJA**

### *Ustanovitev*

Borznoposredniška hiša Medvešek Pušnik d.d. je bila ustanovljena 18. januarja 1993. Družba je nastala s skupnim vlaganjem podjetij Mibex d.o.o., ki je bilo član Ljubljanske borze od leta 1991, in Portfolio d.o.o., ki je od leta 1992 upravljalo portfelje vrednostnih papirjev. V začetku leta 1993 je družba v skladu z novo celostno podobo spremenila ime v sedanje, v katerem so priimki ustanoviteljev. DZU obstaja od 21. 2. 2003, ko je bila vpisana v sodni register gospodarskih družb in od takrat ni bilo spremembe osnovnega kapitala družbe.

### *Poslanstvo*

Poslanstvo DZU Medvešek Pušnik je zbiranje prihrankov vlagateljev in njihovo oplajanje v skladu z investicijsko politiko vzajemnega sklada

### *Vizija*

DZU Medvešek Pušnik si prizadeval za vzpostavitev kakovosti in nadzor pri upravljanju z vzajemnimi skladi ter jih razvijal, da so za vlagatelje zanimivi in zaupanja vredni. Razvojna politika zato vedno upošteva dane razmere in potrebe časa.

### *Glavne dejavnosti*

V DZU Medvešek Pušnik upravljajo vzajemna sklada MP-Global.si in MP-Plus.si. Njihova poslovna prednost je, da v skladu z novo zakonodajo na področju investicijskih skladov in družb za upravljanje lahko prvi premoženje neomejeno vlagajo v tuje vrednostne papirje. Temu primerno so si zastavili naložbeno politiko vzajemnih skladov, ki je globalna in usmerjena v delnice, s katerimi se trguje na urejenih svetovnih trgih kapitala (predvsem na borzah, ki so članice FIBV-ja – International Federation of Stock Exchanges).

Pri trgovanju na borzi skušajo za stranke in zase doseči kapitalske dobičke. Kupujejo vrednostne papirje, ki so po njihovih analizah podcenjeni, in jih prodajajo, kadar z analizami ocenijo, da so precenjeni.

Analitska služba pripravlja analize posameznih vrednostnih papirjev, deviznih tečajev, obrestnih mer, inflacije in drugih gospodarskih kazalcev, pomembnih za finančne investitorje.

Upravljanje premoženja strank v portfelju vrednostnih papirjev je oblika osebnega varčevanja ali za podjetje način investiranja presežkov gotovine v času, ko razmere še niso zrele za poslovno investicijo.

Prednost storitve upravljanja portfelja vrednostnih papirjev pred bančno vlogo je v tem, da so pričakovani donosi višji, del sredstev ali vsa pa investitor lahko unovči kadarkoli. Pri upravljanju premoženja za stranko oblikujejo portfelj, sestavljen iz vrednostnih papirjev in bančnih depozitov, in nato spreminjajo deleže posameznih vrednostnih papirjev v portfelju v trenutku, ko je po njihovi presoji to najbolj ugodno.

### *Zaposleni*

Družbo vodi dvočlanska uprava: predsednik Jovan Lukovac in član Igor Erker, oba magistra ekonomije. Slednji je tudi upravljavec portfeljev. Družba ima notranjega revizorja, svetovalca uprave in svetovalca uprave za finančne analize. Ima tudi 2 finančna analitika, ki delata in sektorju naložb za vzajemne sklade ter sektorju naložb dobro poučenih vlagateljev. Podjetje ima tudi sektor za trženje, za katerega skrbi tržni analitik, in sektor zalednih služb. Predsednik nadzornega sveta je dr. Marko Simoneti, člani pa so dr. Mojimir Mrak, Srečo Jadek in Jure Klepec. Njihova je strokovna pomoč upravi zlasti glede regijske usmeritve naložb in pri ocenjevanju makroekonomskih vplivov na globalnih trgih kapitala. Pri določitvi izhodiščne naložbene politike je kot svetovalec nadzornega sveta sodeloval tudi dr. Janez Šušteršič.

## **DEFINIRANJE PROBLEMA**

DZU Medvešek Pušnik je 22. 8. 2003 lansirala na trg vzajemnih skladov dva nova proizvoda. To sta nova vzajemna sklada MP-PLUS ter MP-GLOBAL. MP-GLOBAL.SI sledi vsem malim, srednjim in velikim zainteresiranim dolgoročnim investitorjem, ki želijo bolj omejeno tveganje in velike donose, pri čemer je vrednost začetne naložbe odvisna od investitorja. Omenjeni sklad dodatno omogoča redno letno varčevanje, kar vlagateljem ob nižjih stroških varčevanja v delnicah dolgoročno prinaša precej višje donose ob zmernem tveganju – kar ni značilno za druge običajne oblike varčevanja.

Vzajemni sklad MP-PLUS.SI je zanimiv predvsem za velike in dobro poučene vlagatelje, ki so pripravljeni tvegati več. Začetna naložba v omenjeni sklad je 20 milijonov slovenskih tolarjev, kar pomeni, da je sklad namenjen tako investitorjem z večjimi presežki denarja kot institucionalnim vlagateljem, ki želijo razpršiti svoje naložbe tudi na tuje trge.

Osredotočil se bom predvsem na vzajemni sklad MP-GLOBAL.SI. Poskušal bom sestaviti strategijo prodora na trg, torej njegove prednosti, slabosti, priložnosti in strahove ter oblikovali komunikacijsko strategijo z izborom medija ter oglas.

## **ANALIZA PANOGE**

Na dan 5. 1. 2004 je na slovenskem trgu posebnih vzajemnih skladov delovalo 18 posebnih vzajemnih skladov in 2 vzajemna sklada. Od tega je bilo 7 delniških, 3 obvezniški in 10 mešanih. Posamezne posebne vzajemne sklade (PVS) je upravljalo 10 DZU-jev. Do dne 31. 12. 2003 se je v PVS nateklo za 92.782,78 milijard tolarjev. Največji porast sredstev v vzajemne sklade se je zgodil prav v zadnjih dveh letih, saj se je v PVS nateklo 78.153,54 milijard tolarjev. Največ 4 PVS je upravljala A Banka DZU, in sicer PVS Polžek, Sova, Vipek in Zajček. Po 3 sklade sta upravljali DZU KD Investments (PVS Galileo, Rastko, KD Bond) ter DZU KBM Infond (PVS Hrast, S.P.D., Delniški). Po 2 PVS v upravljanju sta imeli DZU Primorski skladi (PVS Živa, Pika) ter DZU Medvešek Pušnik (VS MP-GLOBAL, MP-PLUS), ki edina od DZU izpolnuje vse zahteve iz novega zakona o družbah za upravljanje in vzajemnih skladih (ZISDU-1). Po en PVS upravljajo naslednje DZU: Vizija (PVS Vizija), Triglav

(PVS Triglav Renta), Probanka (PVS Alfa), LB Maksima (PVS LB Piramida), Ilirika (PVS Modra kombinacija), Krekova družba (PVS Skala).

Po tržnem delužu, ki jih skladi dosegajo na trgu, vodi KD investments saj je 31. 12. 2003 skupno obvladala 57,08 % trga PVS. Sledi ji DZU Probanka, ki nadzira 11,99 % trga, na tretjem mestu pa je z 6,49 % DZU KBM Infond.

Med PVS ima primat na trgu prvoustanovljeni slovenski sklad Galileo, ki je imel na dan 31. 12. 2003 v upravljanju 38,44 % denarja naloženega v PVS, sledi mu Rastko, ki je ravno tako upravljan s strani KD Investments, ki upravlja 15,12 % vseh prihrankov in na tretjem mestu je Probankin PVS Alfa z 11.99 %.

Po donosnosti sredstev PVS se je v letu 2003 najvišje uvrstil PVS Vizija, ki je posamezniku, ki je vložil vanj, povečal vrednost njegovega premoženja v skladu za 23,59 %, sledi Ilirikin PVS Modra kombinacija z 21,12 % donosnosti ter Delniški PVS, ki ga upravlja DZU KBM Infond z 20,08 % povečanjem sredstev na računu posameznega vlagatelja.

Po denarnih tokovih (razlika med vplačili in izplačili) je bila v letu 2003 ravno tako na prvem mestu DZU KD Investments z 12,516.74 milijard SIT, sledita ji DZU Vizija z 2,761.41 ter Probanka 2,637.33. Med PVS je bil na prvem mestu po denarnem toku v letu 2003 Galileo, ki ga upravlja KD Investments, in sicer je znašal 6,821.12 milijard SIT sledi mu Rastko z denarnim tokom v višini 3,604.57 milijard SIT na tretjem mestu pa je pristal sklad Vizija, istoimenovane DZU z denarnim tokom 2,761.41 milijard SIT v letu 2003.

Panoga vzajemnih skladov je bila v letu 2003 kar donosna, saj je povprečna donosnost 18 vzajemnih skladov, če izvzamemo oba sklada DZU Medvešek Pušnik, znašala 16,25%.

## **OPIS PREDMETA KOMUNIKACIJSKE STRATEGIJE**

Ime izdelka: MP-GLOBAL.SI. To je pretežno **delniški vzajemni sklad** z investicijami na vseh svetovnih trgih, ki imajo možnost za rast.

### **Aktivna investicijska politika**

- *Stock picking* (izbira delnic različnih podjetij glede na uspešnost poslovanja in tržno ceno) in investiranje *bottom up* (sprejemanje naložbenih odločitev na podlagi mikroekonomskih kazalcev in gibanj);

- investiranje *top down* (investicijska usmeritev glede na makroekonomska gibanja in globalne trende) - svetovalna vloga nadzornega sveta;
- *market timer* (izrazito aktivna investicijska politika, odziva se na kratkoročna nihanja, prilagajanje tveganja portfelja glede na pričakovana gibanja na trgih);
- temelji na fundamentalni analizi, manj poudarka je na tehnični;
- vlaganje v podjetja, ki so glede na poslovanje in uspešnost relativno podcenjena (nizke vrednosti P/E, P/B ipd.) - *value investing*.

## Cilji

- doseganje visokih dolgoročnih donosov;
- tržnim razmeram prilagodljiva naložbena politika;
- pretežno naložbe v delnice, vendar v času negativnih tržnih trendov mešane naložbe (obveznice, izvedeni finančni instrumenti ipd).

## Investicijska politika vzajemnega sklada

V osnovi je investicijska politika namenjena doseganju visokih donosov, zlasti v daljšem časovnem obdobju (npr. tri leta in več). Osnovna naložbena oblika so delnice, za katere je družba za upravljanje ocenila, da imajo potencial rasti tržnih cen. Izjemoma lahko v primeru predvidene dolgotrajnejše stagnacije ali večjih padcev tržnih cen delnic, ki bi lahko bistveno zmanjšale vrednost premoženja vzajemnega sklada, upravitelj začasno odstopi od osnovne investicijske politike, in sicer s preusmeritvijo naložb v dolžniške vrednostne papirje oziroma naložbe v izvedene finančne instrumente, katerih edini namen je lahko omejevanje tveganja pri posameznih naložbah.

Naložbeno strategijo določa upravitelj (uprava družbe za upravljanje), pri čemer se lahko posvetovanje s svojim nadzornim svetom. Nadzorni svet Medvešek Pušnik DZU d.d. ima poleg običajne nadzorne funkcije imel tudi vlogo posvetovalnega organa, ki zasledovanje dogajanja v različnih narodnih gospodarstvih in predlaga upravi družbe za upravljanje strateške naložbene predloge in usmeritve. Nadzorni svet ima lahko v skladu s sklepom skupščine tudi svetovalca nadzornega sveta.

## Opis uporabljenih meril za ocenjevanje uresničitve ciljev naložb

Ocenjevanje uresničitve ciljev naložb poteka občasno (kvartalno), in sicer predvsem na podlagi primerjave rezultatov poslovanja MP-GLOBAL.SI z drugimi domačimi in tujimi vzajemnimi skladi, ki imajo primerljivo investicijsko politiko, ter z gibanjem borznih indeksov, ki po sestavi ustrezajo naložbam MP-GLOBAL.SI.

Investicijska usmerjenost: Vzajemni sklad MP-GLOBAL.SI je globalno usmerjen. Cilj vzajemnega sklada je zagotavljanje dolgoročne rasti vrednosti sredstev, kar je posledica tako kapitalskih kot dohodkovnih dobičkov iz naslova pripadajočih dividend in obresti. Investicije so v veliki meri usmerjene v delnice dobro poznanih domačih in tujih podjetij, ki kotirajo na organiziranih trgih vrednostnih papirjev, ki so članice FIBV (International Federation of Stock Exchanges) in so uvrščene v uradni del borznih kotacij. Sedeži izdajateljev vrednostnih papirjev so praviloma v državah, z organiziranimi trgi vrednostnih papirjev, ki so članice FIBV. Poleg delnic ima lahko vzajemni sklad v skladu z investicijsko politiko tudi naložbe v dolžniških vrednostnih papirjih, bančnih depozitih in drugih vrstah naložb.

Delež posameznih naložb je odvisen od tržnih razmer in iskanja tržnih priložnosti. MP-GLOBAL.SI lahko izključno z namenom omejevanja večjih naložbenih tveganj pri posameznih naložbah del sredstev nalaga v izvedene finančne instrumente. Pričakovane posledice uporabe izvedenih finančnih instrumentov za upravljanje z naložbenimi tveganji so predvsem zmanjševanje večjih nihanj vrednosti posameznih naložb vzajemnega sklada. Vzajemni sklad ima naložbe v izvedene finančne instrumente, s katerimi se trguje na organiziranih trgih izvedenih finančnih instrumentov (terminske pogodbe in opcije) in ki so navedeni v pravilih upravljanja.

Splošno o vzajemnem skladu MP-GLOBAL.SI	
Vrsta sklada	pretežno <b>delniški</b> z investicijami na vseh svetovnih trgih, ki imajo možnost za rast
Družba za upravljanje	Medvešek Pušnik DZU d.d.
Upravljavalec naložb	Mag. Igor Erker
Številka transakcijskega računa:	02913-0253641274, odprt pri Novi ljubljanski banki
Datum ustanovitve	25.8.2003

Število vlagateljev na 16.12.2003	785
Vstopna provizija v %	3,00
Izstopna provizija v %	0,00
Upravljavska provizija v %	3,00
Najnižje možno vlaganje	vrednost ene točke, povečana za vstopno provizijo ali <u>redno letno varčevanje</u>
Najnižje nadaljnje vlaganje	vrednost ene točke, povečana za vstopno provizijo
Investicijska politika	Investicijska politika je namenjena doseganju visokih donosov, zlasti v daljšem časovnem obdobju (npr. tri leta in več). Osnovna naložbena oblika bodo delnice, za katere bo upravitelj ocenil, da imajo potencial rasti tržnih cen. Izjemoma lahko v primeru predvidene dolgotrajnejše stagnacije ali večjih padcev tržnih cen delnic, ki bi lahko bistveno zmanjšale vrednost premoženja vzajemnega sklada, upravitelj začasno odstopi od osnovne investicijske politike, in sicer s preusmeritvijo naložb v dolžniške vrednostne papirje, oziroma v naložbe v izvedene finančne instrumente, katerih edini namen je lahko omejevanje tveganj pri posameznih naložbah
Ocena tveganosti	Ocena tveganosti se spreminja glede na naložbeno obdobje (investicijski horizont), in sicer daljše kot je naložbeno obdobje, manjše je naložbeno tveganje, ob predpostavki proste časovne izbire prodaje VEP (market timing). Ocena tveganja za kratkoročno naložbeno obdobje (do treh let) je visoko, za srednjeročno in dolgoročno obdobje (daljše od treh let) pa srednje oz. majhno.
Minimalna priporočljiva doba vlaganja	3 leta in več
Cilji vlaganja	<ul style="list-style-type: none"> <li>• doseganje visokih dolgoročnih donosov,</li> <li>• tržnim razmeram prilagodljiva naložbena politika,</li> <li>• pretežno naložbe v delnice, vendar v času negativnih tržnih trendov mešane naložbe (obveznice, izvedeni finančni instrumenti in podobno).</li> </ul>

Strategija vlaganja	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Stock picking</i> (izbira delnic različnih podjetij glede na uspešnost poslovanja in tržno ceno) in investiranje <i>bottom up</i> (sprejemanje naložbenih odločitev na podlagi mikroekonomskih kazalcev in gibanj),</li> <li>• investiranje <i>top down</i> (investicijska usmeritev glede na makroekonomska gibanja in globalne trende)</li> <li>• svetovalna vloga nadzornega sveta,</li> <li>• <i>market timer</i> (izrazito aktivna investicijska politika, odziva se na kratkoročna nihanja, prilagajanje tveganja portfelja glede na pričakovana gibanja na trgih),</li> <li>• temelji na fundamentalni analizi, manj poudarka je na tehnični,</li> <li>• vlaganje v podjetja, ki so glede na poslovanje in uspešnost relativno podcenjena (nizke vrednosti P/E, P/B ipd.) - <i>value investing</i>.</li> </ul>
Investicijska usmeritev – geografsko	<p><b>Okvirno:</b> Evropa: 40-70%, ZDA: 10-30%, Slovenija: do 30%, Azija 10%;</p> <p><b>na dan 23.10.2003:</b> Nemčija 40%, Francija 26%, Velika Britanija 6%, Nizozemska 7%, ZDA 8%, Japonska 5%, Slovenija 7%</p> <p><b>na dan 4.11.2003:</b> Nemčija 41%, Francija 23%, ZDA 15%, Slovenija 6%, Nizozemska 6%, Japonska 3%, Velika Britanija 6%</p> <p><b>na dan 24.11.2003:</b> Nemčija 35%, Francija 28%, ZDA 11%, Nizozemska 8%, Velika Britanija 6%, Japonska 6%, Slovenija 6%</p> <p><b>na dan 30.11.2003:</b> Nemčija 38%, Francija 19%, ZDA 15%, Belgija 7%, Velika Britanija 6%, Nizozemska 6%, Slovenija 5%, Japonska 4%</p>
Investicijsko svetovanje	<ul style="list-style-type: none"> <li>• nadzorni svet v sestavi: dr. Marko Simoneti, Jure Klepec, Srečo Jadek, dr. Mojmir Mrak, dr. Janez Šuštaršič</li> <li>• Merrill Lynch International Private Bank, London</li> </ul>
Investicijski limit	v skladu z ZISDU-1 (64. člen, 68. člen, 69. člen, 70. člen)
Naložbena struktura	<p>portfelj po državah, <u>IS/M-1</u> obrazec</p> <p><b>Po panogah na dan 24.11. 2003:</b> farmacija 19%, trgovina 15%, avtomobilska ind. 13%, energetika 11%, komunalne dejavnosti 8%, petrokemija 7%, prehrambena industrija 7%</p>

Vir: [www.vzajemci.com](http://www.vzajemci.com)



## **PREDVIDEN PRORAČUN AKCIJE**

Natančnih podatkov o znesku oglaševalske akcije mi v podjetju zaradi poslovne skrivnosti niso želeli zaupati, vendar se je znesek gibal pod 10 mio SIT, kar se odgovornim ne zdi pretirano.

## **ANALIZA KONKURENTOV IN SWOT ANALIZA**

Na trgu PVS je na dan 5. 1. 2004 tržni voditelj med DZU KD Investments, ki je na dan 31. 12. 2003 nadzorovala 57,08 % trga, medtem ko je na isti dan DZU Medvešek Pušnik preko svojih dveh skladov obvadovala 2,46 % tržišča. To je absolutno dovolj, če vzamemo na znanje, da so njeni skladi pričeli z zbiranjem sredstev šele 25. 8. 2003. Posebni vzajemni sklad, ki je imel 31. 12. 2003 največ zbranih in upravljanih sredstev je Galileo, katere aktiva je znašala 35,66585 milijard SIT oziroma 38,44 % vseh sredstev zbranih v posebnih vzajemnih skladih. Medvešek Pušnikov sklad MP-GLOBAL.SI je imel na ta dan zbranih 0,87510 milijarde SIT, kar je le 0,94 % celotnega premoženja PVS vendar še vedno več kot so zbrali PSV Sova, LBM Piramida, Pika in Triglav Renta, ki so nastali pred tem skladom.

Ker je bil vzajemni sklad MP-GLOBAL.SI ustanovljen šele v drugi polovici leta 2003, lahko primerjamo donosnost tega in višino denarnega toka le v zadnjem četrletju. V zadnjem četrletju leta 2003 (1. 10 - 31. 12) se je 3,07010 milijarde SIT sredstev nabralo v PVS Galileo medtem ko se je v MP-GLOBAL.SI v tem času nateklo 0,54431 milijarde SIT, kar je zadostovalo, da se je ta vzajemni sklad uvstil na 8. mesto po denarnem toku v tem zadnjem četrletju. Po kazalcu donosnosti se je v zadnjem mesecu leta 2003 najbolje odrezal sklad Galileo z 1,53 % donosnostjo svoje aktive. Vlagatelju v vzajemni sklad MP-GLOBAL.SI v zadnjem mesecu lanskega leta bi svoje premoženje ostalo na istem kot prejšnji mesec.

## **SWOT ANALIZA**

Med prednosti, ki jih DZU Medvešek Pušnik ima na trgu PVS so naslednje:

- DZU Medvešek Pušnik je podjetje hči istoimenovane borzno posredniške hiše, ki ima na finančnem področju dolgoletne izkušnje, saj deluje že 11 let in

je od leta 1994 vodilni upravljalec individualnih portfeljev investitorjev, kar kaže da je zaupanja vredno podjetje;

- Je razvejana distribucijska mreža, saj ima DZU Medvešek Pušnik 32 prodajnih mest, kjer je mogoče kupiti VEP sklada MP-GLOBAL.SI;
- Ima visoko usposobljen kader na področju finančnega svetovanja
- Ima sklenjen sporazum za posle na tujih trgih z Merrill Lynch International Private Bank, 33 Chester Street, London (datum sklenitve 19. 3. 2003), ki je v svetu poznana kot ena izmed vodilnih bank na področju investicijskega bančništva.

Trenutne pomankljivosti, ki jih ima DZU Medvešek Pušnik so:

- je novoustanovljena DZU;
- ta pomankljivost ne bi imela toliko teže, kot je ima, če bi Slovenci bili v povprečju bolj finančno izobraženi vendar nismo saj nam v bivšem sistemu te vrline ni bilo potrebno razvijati;
- Navezanost Slovencev na posamezno blagovno znamko, (PVS Galileo v lanskem letu ni bil med tremi najdonosnejšimi skladi, vendar je imel še vedno najvišji denarni tok 6,82115 milijarde SIT; to bi lahko povezali z nepoučenostjo ter povprečno nenagnenostjo k tveganju povprečnega Slovenca);
- najvišja vstopna provizija kar gre pripisati dejstvu, da je sklad orientiran na zunanji trg, to pa se izrazi v višji ceni delovanja oziroma višjih stroških. Ko se bodo tudi ostale DZU orientirale na zunanje trge, lahko pričakujemo tudi pri njih dveh cen finančnih storitev.

Priložnosti, ki jih ima na trgu vzajemnih skladov DZU Medvešek Pušnik:

- sporočati javnosti, da so njihovi skladi, edini usklajeni z novo slovensko zakonodajo na področju vzajemnih skladov in družb za upravljanje;
- dati vedeti Slovincem, ki neradi tvegajo, da je z vlaganjem v sklad njihovo tveganje izgube premoženja bolj razpršeno kot je z vlaganjem v sklade, ki večino svojega premoženja vlagajo le na slovenskem trgu vzajemnih skladov;

- dvig nivoja blagovne znamke Medvešek Pušnik in MP-GLOBAL.SI z oglaševanjem, predvsem pa poučevanjem investitorjev;
- izkoristiti prednost pred konkurenco, katere skladi še ne delujejo v skladu z novo zakonodajo;
- obdavčitev davčnih vlog, ki bo prinesla še večjo dezinvestiranje sredstev iz bank oziroma iskanje alternativnih možnost nalaganja denarja.

Strahovi, ki bi jih lahko imela DZU Medvešek Pušnik:

- recesija na trgih v katere je usmerjena naložbena politika vzajemnega sklada bi pomenila strah, saj se odražal na vrednosti točke sklada;
- nenadno in naknadno spreminjanje cen storitev bi pomenilo odvrnitev novih investitorjev;
- kakršnekoli afere oziroma finančne malverzacije bi vzbudile sume pri celotne panogi vzajemnih skladov, kar bi se neposredno poznalo v še večji meri pri novih akterjih na trgu.

## OPREDELITEV CILJNE SKUPINE

Država je z reformo pokojninskega sistema spremenila sistem financiranja pokojnin. Iz **dokladnega** kakršnega je veljal pred reformo, je prešla na tristebni sistem. Prvega naj bi financirali delodajalci z ustanavljanjem podjetniških pokojninskih skladov, drugega naj bi po sistemu vplačevanja prispevkov za socialno varnost zagotavljala država, tretjega pa naj bi si posameznik "gradil" sam prostovoljno z različnimi oblikami varčevanja. Med donosnejše oblike takega varčevanja spada varčevanje v vzajemnih skladih. Še več, do sedaj se je to pokazalo kot najdonosnejša oblika množičnega varčevanja, saj so bili zaradi preoblikovanja gospodarstva, donosi po panogah nadpovprečni oziroma celo po delovanju sklada Galileo najvišji na svetu. Z vstopom v Evropsko unijo se bo stvar nekoliko spremenila saj bodo domača podjetja v še večji meri izpostavljena tuji konkurenci, kar ji bo nekoliko znižalo profite. To se bo kazalo verjetno tudi na ceni njihove delnice, ki je lahko sestavni del naložbe posameznega vzajemnega sklada.

Ciljna skupina je skupina potrošnikov s podobnimi ideali, interesi in izvira iz enakega ali celo istega ozadja (Jančič, 2002 str. 30). Opredelitev ciljne skupine je zaradi zgoraj navedenih dejstev težka oziroma lahka, odvisno kako natančno jo želimo opredeliti. Z gotovostjo lahko rečem, da bo nalaganje sredstev v vzajemne sklade, če že ni, proizvod za vse ciljne ter starostne skupine. Privarčevana sredstva bodo prišla prav tako otrokom kot najstarejšim. V imenu (še nerojenega) otroka bodo lahko začeli varčevati bodoči starši, saj bodo z njegovim rojstvom nastale nove potrebe, želje, obveznosti, ki se bodo lahko krile iz naslova privarčevanih sredstev v vzajemnem skladu. Drugi ekstrem bi lahko uporabljal sredstva za kakršnekoli potrebe in želje ali morda za zadovoljevanje želja ljudi, ki jih ima ob sebi. Edini pogoj pri varčevanju ta trenutek je, da se dvig sredstev pred pretekom tri letnega obdobja obdavči z zakonsko določeno 25% stopnjo davka od dobička. Po drugi se lahko prenese na zakonitega dediča.

Zaradi dejstva, da so potencialni potrošniki storitve vsi, je pomembno, da se poskuša komunicirati s čim več tržnimi segmenti in različnimi starostnimi skupinami.

## **POZICIONIRANJE**

V SWOT analizi sem predstavil prednosti, slabosti, priložnosti ter strahove novo ustanovljenega finančnega produkta, ki se trži na trgu vzajemnih skladov. Kot tak bi se sklad rad pozicioniral kot trenutno edini sklad, ki deluje v skladu z novim ZISDU-1. To konkretno pomeni, da lahko vlagatelj preko njega vlaga svoja sredstva v podjetja v tujino, saj z novim zakonom ZISDU-1 ne obstaja nobena omejitev na področju vlaganj v tujino. Poleg tega bi se upravljavljalec tega sklada z dobrim delovanjem in upravljanjem sklada dokazal kot zaupanja vreden akter na trg vzajemnih skladov.

## **MEDIJI IN KOMUNIKACIJSKA STRATEGIJA**

Komunikacijski cilj nagradne akcije "Tudi pizza je portfelj" je osveščati ljudi, da je na trgu vzajemnih skladov, prisoten nov akter, to je DZU Medvešek Pušnik s svojima novima skladoma. Igra se glasi na sklad MP-GLOBAL.SI.

Drugi komunikacijski cilj je bil izobraziti potrošnike. V pizzerijo hodijo različne vrste ljudi, s tem so hoteli pritegniti k sodelovanju čim širši krog ljudi.

Cilj komunikacije je pritegniti ljudi k sodelovanju v nagradni igri. To je pospeševanje prodaje. S tem, ko sodelujejo v igri, zmagovalec postane investitor, ostali pa dobijo dobropis, če se odločijo vlagati minimalno določen znesek v vzajemni sklad MP-GLOBAL.SI.

Za posredovanje nagradne akcije ciljnim skupinam, so uporabili naslednje medije:

- internetno stran [www.medvesekpusnik.si](http://www.medvesekpusnik.si), na kateri je mogoče dobiti informacije in navodila glede nagradne igre;
- papirne podloge, ki se uporabljajo v pizzerijah za prtice, na kateri so objavljena navodila in pravila za sodelovanje.

Ocena izbranih medijev:

1. Internet je medij sedanjosti in prihodnosti. Podjetje si želi čim večjega obiska svoje internetne strani. Svojo opaznost si poveča tudi s sodelovanjem v nagradni igri prek interneta, kar je za uporabnika prijazno, saj mora le izpolniti elektronski vprašalnik in že sodeluje v nagradni igri za 500.000 SIT nagrade v enotah vzajemnega sklada MP-GLOBAL.SI.
2. Papirnata podlaga v pizzerijah je zanimiv medij, kajti potreba po hrani je ena izmed primarnih potreb po Maslowi lestvici. Na isti lestvici pa je potreba, ki jo promovirajo pri Medvešek Pušniku, sekundarna (potreba po varnosti). Izbira pizze je posrečena, pretehtana, predvsem pa deskriptivna. Že zaradi svojega izgleda (okrogla) spominja na portfelj, kot ga imamo pri vzajemnem skladu. Nanjo lahko vse dodamo, le da ni pokvarjeno. Tudi pri portfelju lahko upravljalci izberejo kakršnokoli delnico, le da je donosna. Pizza je zelo priljubljena in zelo razširjena jed v Sloveniji. Tudi pri Medvešek Pušniku, si prizadevajo, da bi njihov sklad postal priljubljen kot pizza med Slovenci.
3. Soudeleženec oglaševalske akcije je bila tudi revija za naložbo denarja, Kapital. V njej je bil objavljen članek o začetku nagradne igre „TUDI PIZZA JE PORTFELJ“. Objava je služila za osveščanje o akciji pri nekaterih deležnikih, ki revijo berejo. V to skupino spadajo nekoliko bolj osvečeni ljudje s področja osebnih financ. Vsekakor primeren medij za najavo nagradne igre, katere glavna nagrade je finančni produkt.

## USTVARJANJE OGLASA IN KREATIVNA STRATEGIJA

Ko zastavljamo kreativno strategijo, si želimo z njo doseči komunikacijske cilje. Komunikacijski cilji so bili postavljeni v prejšnjem poglavju. Prvi je bil osveščati in izobraziti ljudi, kaj so vzajemni skladi in kaj je DZU Medvešek Pušnik. Drugi je bil pritegniti ljudi, da bi v čim večjem številu sodelovali v nagradni igri, komunikacijski cilj je bil tudi izkoristiti kupone, ki so bili priložni k igri, kar je akcija pospeševanja prodaje. Akcija je bila namenjena k še večji popularizaciji njihove internetne strani. Pri ustvarjanju oglasa so morali paziti, da bo komunikacijsko jedro zaobsegalo vse zastavljene komunikacijske cilje. Pomemben komunikacijski cilj je pridobitev naslovov potencialnih vlagateljev, saj je bilo potrebno za sodelovanje v nagradni igri podati svoje osebne podatke in naslov. V skladu z zakonom o varnosti osebnih podatkov je bil možen tudi izbor, da se podatki ne objavijo oziroma uporabijo za pošiljanje različnih promocijskih materialov.

Ker je akcija potekala po 39 slovenskih pizzerijah, je bilo jedro komunikacije oblikovano okoli pizze. Zakaj ravno pizza? Pizza je pri nas zelo razširjena jed. Četudi ni slovenskega izvora, si jo po malem že lastimo, kar kaže razširjenost pizzerij po Sloveniji. S tem si je oglaševalec odprl vrata za promocijo lastne blagovne znamke ter vzajemnih skladov po celi Sloveniji. Poleg tega obstaja več vrst nadevov za pizzo, za vse okuse. To je oglaševanje za borzno posredniško hišo Medvešek Pušnik, ki je na trgu največji upravljalec individualnih portfeljev.

Oglaševalec je želel poljudno predstaviti „znanost“ o vzajemnih skladih. Kako? Najprej so pizzo razkosal na štiri dele, na vsakem izmed delov je bila zapičena zastavica. Sporoča, da je objekt oglaševanja vzajemni sklad MP-Global.si naravnani tudi na investiranje v tujino. Da bi povezali podjetja, ki so prispevala sredstva za sodelovanje v oglaševalski akciji ter prikazali, da so tudi oglaševalci lahko del individualnega portfelja ali portfelja vzajemnega sklada, v katerega bi posameznik lahko sredstva, so zaradi nazornosti uporabili povezavo med podjetjem in posamezno sestavino na pizzi. Tako so na primer trgovsko podjetje Mercator povezali z olivo na pizzi, kajti Mercator pod svojo trgovsko znamko prodajaja tudi olive. Podjetje Kolinska, ki je lastnik blagovne znamke Cocta, so povezali s podstavkom za pijačo, ki sodi v kontekst prehranjevanja, na katerega so postavili

steklenico te pijače. S tem so hoteli pokazati, kar so zapisali v sloganu oglasa: „TUDI PIZZA JE PORTFELJ“ .

Razmerje med besedilom in sliko je 2/5 proti 3/5 v korist slike, ki je sredinsko nameščena. Nad njo se nahaja glavni slogan oglasa, pod njo pa pomožni. Na desni strani oglasa so nekatere značilnosti podjetij, ki so sodelovale v promociji. Na levi spodnji strani se nahaja slovar izrazov, ki so najpogosteje uporabljeni v oglasu, na skrajni levi pa se nahajajo vprašanja nagradne igre z nagradnim kuponom. Odgovori na vprašanja nagradne igre se nahajajo v informacijah o podjetju, ki kot rečeno „krasijo“ oglas desno od sredinsko nameščene pizze. Poleg vprašanj povezanih s podjetji, ki so sodelovala v akciji, se odkrito išče tudi osebne podatke udeležencev nagradne igre ter seveda zakonsko obvezno vprašanje o uporabi podatkov za potrebe podjetja (beri: pošiljanje oglasnega materiala in osvežanje potrošnika, kaj se z DZU Medvešek Pušnik ter ostalimi sodelujočimi podjetji dogaja). Nagrada je bila nesorazmerna z vložkom, saj je bila vredna mnogo več kot njen vložek, zato je bilo potrebno omogočiti brezplačen pristop k igri. To se je izvedla preko internetne strani DZU, kjer je bil sistem igre enak, le kupona se ni dalo vnovčiti, če se je obiskovalec internetne strani odločil za nakup VEP. Mogoče gre organizatorju nagradne igre očitati, da v zadostni meri motivira ter stimulira k nagradni igri, saj pribitek ene vrednostne enote sklada pri nakupu za 100.000 SIT enot dovolj velika stimulacija za pristop k skladu.

### **MEDIJSKI NAČRT (kdaj, kje, koliko)**

Mediji za „podajo“ oglaševalske akcije so, kot že rečeno, internetna stran [www.medvesekpusnik.si](http://www.medvesekpusnik.si). Pri tiskanih oglasih so se odločili za oglas v reviji Kapital v mesecu novembru 2003, ki je sodeloval pri akciji tudi kot oglaševalec. Za potrebe akcije so pri reviji odstopili del internetne strani, kjer se je vrtela pasica za akcijo. Levji delež med mediji je zasedla papirnata podlaga za pizzo, tiskana v 250.000 izvodih ter distribuirana po 39 pizzerijah „razstresenih“ po celotnem slovenskem teritoriju. Akcija pospeševanja je trajala od 17. septembra do 19. decembra 2002, preko interneta je bilo mogoče sodelovati do 31. decembra. Žrebanje prve nagrade, to je za 500.000 SIT točk vzajemnega sklada MP-GLOBAL.SI, je potekalo 15. januarja v pizzeriji JULČI v Ljubljani.

Posredno je akcijo in blagovno znamko Medvešek Pušnik zaznamovalo dajanje izjav njihovih zaposlenih. Tu gre za klasične odnose z javnostmi. Po Cutlip so odnosi z javnostmi upravljalna funkcija, ki vzpostavlja in ohranja medsebojno koristne odnose med organizacijo in javnostmi, od katerih je odvisna uspešnost organizacije. Te izjave so bile prisotne predvsem v specializiranih množičnih medijih (Finance, rubrike Dobro obveščeni pravijo). Seveda pa imajo analize trga vrednostnih papirjev tedensko v glavnih dnevnikih (Delo, Dnevnik).

### **Merjenje uspešnosti in učinkovitosti**

Akcija oglaševanja in pospeševanja je bila pripravljena ter izpeljana s strani oddelka za marketing podjetja Medvešek Pušnik. Predtestiranje oglasa in akcije se zaradi stroškov in oporekanja kreativnih ljudi ter metodoloških problemov redko izvaja v zato ustanovljenih institucijah (oglaševalskih agencijah), kaj šele, da bi se ga izvajalo v podjetjih, katerega glavni vir dohodka ni ustvarjanje oglasov in drugih tržnih rešitev. Zato ni bilo izvedeno posttestiranje akcije.

Edini kvantitavni rezultati akcije, poleg denarnih vložkov v sklad, ki lahko niso povezani z obravnavano akcijo pospeševanja ter oglaševanja, so naslovi potencialnih vlagateljev. Sodelujoči v akciji so morali napisati na kupon osebne podatke. Na ta način so zbrali okoli 6000 naslovov in 4000 e-mail naslovov. Od tega jih je 80% privolilo v naslavljanje informativne ter oglaševalske vsebine, ki jo pošilja podjetje Medvešek Pušnik. S tem so pridobili krog svojih „naročnikov“. S pridobitvijo te baze podatkov bodo lahko izvajali izobraževanje ali “indoktrinacijo” teh ljudi. Lahko rečem, da je to neka vrsta relationship marketinga. S tem hočejo vzpostaviti dolgoročno razmerje, da poskušajo zadovoljiti potrebe potencialnih vlagateljev na področju vzajemnih skladov bolje kot konkurenca.

### **Ustreznost komunikacijskega predloga**

Po zagotovilih odgovornih za trženje in oglaševanje pri podjetju Medvešek Pušnik so z akcijo oglaševanja podjetja ter pospeševanja prodaje enot premoženja vzajemnega sklada MP.GLOBAL-SI. Zadovoljni, saj so z njo dosegli večjo prepoznavnost njih samih in njihovih vzajemnih skladov. V slabih 9-ih mesecih se je v sklada, ki ju upravlja družba za upravljanje Medvešek Pušnik nateklo 4,72 milijarde tolarjev



premoženja kar jih po količini upravljanjega premoženja uvršča na 9. mesto med upravljalci, njihov tržni delež pa znaša 3,2 odstotka.

Kljub temu, da je bila akcija zastavljena poljudno, da bi bila razumljiva čim širšemu občinstvu, pa nekaj sodelujočih dela besedila na papirnati podlagi ni razumelo. Da bi razčistili in poskušali vsem postati razumljivi, so v mesecih po zaključku akcije v družbi za upavljanje izdali priročnik, ki podučuje ljudi o vzajemnih skladih in o trgu vrednostnih papirjev.

Čeprav je Medvešek Pušnik podjetje, katerega naj bi zanimal le profit pod črto, je potrebno priznati, da igra tudi izobraževalno funkcijo na trgu vrednostnih papirjev. Z omenjenimi akcijami integriranega tržnega komuniciranja pripravlja in osvešča ljudi o finančnih produktih na trgu, pa tudi o produktih, ki jih ponujajo.

## ZAKLJUČEK

Vzajemni skladi bodo v prihodnosti predstavljali pomembnega igralca na trgu finančnih produktov predvsem pri investiranju na dolgi rok. Z vstopom v EU lahko pričakujemo, da se bo ponudba teh v kratkem zelo povečala. Tukaj se kar samo postavlja vprašanje kam vložiti, da bodo naši prihranki čim bolj naloženi? Odgovor je nekoliko bolj kompleksen in ne more biti črno-bel, sploh pa ne preuranjen. V zadnjih mesecih smo priča masovnemu »snubnjenju« posebnih vzajemnih skladov in vzajemnih skladih na slovenskem finančnem trgu. »Na žalost« ali »na srečo« so slovenski potrošniki lahek plen boljših ali slabših finančnih posrednikov. Zakaj »na žalost«? Večina slovenskih posebnih vzajemnih skladov še ni usklajena z novim ZISDU-1. To pomeni, da ta trenutek lahko skladi nalagajo le 10% svoje aktive na tuje finančne trge oziroma ostalih 90% sredstev pa naloži na geografsko področje Slovenije ali v tistih nekaj dobrih podjetij, ki jih v Sloveniji premoremo. Ko investitor kupi točke posebnega vzajemnega sklada kupi, (približno) povprečje slovenskega trga, kar je še vedno bolje kot staviti le na eno samo delnico, vsaj kar se tveganja izgube premoženja tiče. Vendar s tem povzroči dodatno rast že tako precenjenih delnic slovenskih »blue chipov«. Precenjenost se kaže v finančnih kazalcih in v ceni delnice primerljivih podjetij v tujini. Za primerjavo uporabimo kazalec P/E (cena delnice v primerjavi z dobičkom na delnico) ter P/B (cena delnice v primerjavi z njeno knjigovodsko vrednostjo). Še posebno pri prvem kazalcu (20.2) na dan 26. 11. 2003 je razvidno, da razen Japonske, ki se že več let ubada z recesijo, v Evropi ni relevantno dražjega trga. V Nemčiji znaša kazalec 21, Franciji 18,3, Veliki britaniji 20,4 in Švici 19, 4. Po drugem kazalcu je Slovenija (1.5) nižja od ostalih »Evropejk«, vendar je to zgolj (začasna) posledica prekapitaliziranosti slovenskih podjetij. Donosi na kapital slovenskih podjetij so zato v povprečju nižji od donosov tujih konkurentov. P/B predstavlja pomemben kazalec precenjenosti ali podcenjenosti posamezne delnice le v skrajnih vrednostih, ko je zelo nizek (pod 0,7) ali zelo visok (nad 4). Kako pride do tega? Če bi se sredstva investiralo v tujino – lahko jih, saj noben poseben vzajemni sklad še ni dosegel zakonskega praga 10 %, se izpostavi tveganju in oslabi že tako šibko povpraševanje na domači borzi. Zato sklad raje kupi tistih nekaj slovenskih delnic, ki so vsaj približno likvidne, povzroči njihovo

nadaljno rast in dvigne vrednost portfelja, kar privabi nove prilive. Tako je krog sklenjen. Zato sploh ni nemogoče, da delnice Krke, Petrola, Mercatorja, Gorenja, Luke Koper in Pivovarne Laško, če omenimo le nekaj najprometnejših, dosegajo tečaje bistveno višje od današnjih. Z vsako delnico, ki »ponikne« v posebne vzajemne sklade se ponudba teh manjša, povpraševanje pa ostaja kar vpliva na rast cene in s tem se povečuje tveganje. Čeprav je ena izmed prednosti vzajemnega sklada njegova likvidnost, so predvsem slovenski PVS postali izjemno tvegani, saj njihova naložba v posamezni vrednostni papir lahko predstavlja več kot stokratnik dnevnega prometa s tem papirjem. Vse skupaj spominja na parni vlak, ko zmanjka polen, zato za zadnjim vagonom pobirajo pragove s proge in jih kurijo v kotlu. Zaradi premoženja skladov, znižanja obrestnih mer in stare, za sedanji čas neustrezne zakonodaje, so posebni vzajemni skladi v nezavidljivem položaju. Čaka jih preoblikovanje v skladu z novim ZISDU-1, da bodo lahko 100% svojih naložb ob želji naložili v tujino. Problem je, da bi jih lahko 10 % že sedaj, pa jih zaradi omenjenih razmer niso. Kako jih bodo potem, ko bo dovoljeno 100 %? To bo namreč pomenilo za večino aktive vseh PVS prodajnih pritiskov na delnice, ki so uvrščene v kotacijo na Ljubljanski borzi vrednostnih papirjev. Seveda obstaja nekdo, ki bi bil pripravljen le-te kupiti, vendar iskreno dvomim, da se bi to zgodilo po trenutnih (v nebo segajočih), kaj šele višjih cenah. No, edini izhod v sili so prevzemi kot Novartis ali poskus Interbrewa, vendar če teh ne bo, gre vse na škodo malih investitorjev.

Še ena pomembna komponenta, ki se je mogoče investitorji, ki bi radi na hitro zaslužili, premalo zavedajo, so donosi. Potrebno je še enkrat poudariti, da pretekli donosi niso pogoj za prihodnje donose in da z diverzifikacijo naložbe v več vrednostnih papirjev lahko odpravimo le nesistematično tveganje, ki v primerjavi s celotnim tveganjem predstavlja manjšino. Še na en detalj je potrebno opozoriti. Ena izmed prednosti, ki naj bi jih ponujali skladi, je višji donos kot ga zagatavljajo banke. To je ena izmed prednosti, ki jih skladi pri svojem oglaševanju obešajo na veliki zvon. Vendar pri nizkem prometu, ki vlada ta trenutek na Ljubljanski borzi (takoj po vstopu Slovenije v EU), so se skladi nekoliko začeli zavedati, da bo treba »balon«, ki so ga napihnil, nekako tudi »izpuščati«, če si ne želijo, da bi počil in bi ljudje s tem (ponovno) izgubili zaupanje vanje. Kaj delujejo, da bi lahko sploh vnočili dobičke, ki so jih ustvarili iz borznega poslovanja v Sloveniji? Počasi, vendar zanesljivo opuščajo naložbe v »pregrete« vrednostne papirje na

Ljubljanski borzi in denar preusmerjajo na banke, četudi jim te nudijo manjše donose, vendar se tem rešujejo. Tako so bolj likvidni ter počasi unovčujejo svoje dobičke in pripravljajo sredstva na čas, ko bodo usklajeni z novo zakonodajo, da bodo lahko naložili denar v tujino. Da skladi ta trenutek slabo poslujejo, lahko vidimo tudi iz indeksa PIX, katerega rast zaostaja za rastjo slovenskega borznega indeksa. Vendar zloraba moči kapitala, znanja in oglaševanja sklada to omogoča. Zakaj »sreča«? To, kar se v zadnjih treh letih piše, riše, oglašuje in govori, je le predramilo Slovenca iz svojega sladkega spanca v nedrjih mame Slovenije. Vsi se zavedamo, da bomo morali sami poskrbeti za svojo pokojnino ali priboljške k njej. Eden izmed teh virov črpanja bodo tudi donosi, ki jih bomo ustvarili z vlaganjem v vzajemne sklade, kajti ugotovili smo, da so ob zmernem tveganju kar donosni, kar zavisi tudi od izbire sklada, ki se razlikujejo v njihovi naložbeni politiki. To se kaže v višini naloženih sredstev v posebne in vzajemne sklade v Sloveniji na dan 31. 5. 2004. To oznanuje, da Slovenici nismo »menefregistični« in postajamo počasi vse bolj izobraženi tudi na finančnem področju, kar je edini garant, da se v prihodnosti ne ponovi zgodba iz začetka 90-ih let prejšnjega stoletja, to je primer Dadas.

Lepo je, da počasi vsi začnemo razumeti, da se da denar, da zaslužiti tudi na druge (legalne) načine kot smo jih poznali do sedaj. Včasih je »raja« garala z žuljastimi rokami, danes pa ob preudarnem, predvsem pa ne pohlepšem vlaganju se to da narediti na organiziranem trgu vrednostnih papirjev. Moje mnenje je, da so platinasti časi slovenskih posebnih vzajemnih skladov minili, saj se bodo v kratkem soočili s tujo konkurenco na »normalnih« trgih. Tukaj pa se začne pravi vboj. Nagrada..... potrditev njihovega imidža odličnosti v Evropi in svetu.

Starši, hvala vama.

## LITERATURA IN VIRI

Anderssen, Vincze (2003): Strategic marketing management, second edition, Houghton Mifflin Company, 620 str.

Bogle C. John (1994): Bogle on mutual funds: new perspectives for the intelligent investor. New York: Irwin Professional Publishing, str. 320.

Cutlip, Scott M (2000): Effective public relations, 8 th edition, London: Pratice – Hall international, str. 588.

Duncan Phil, Tom (2002): Principles of Advertising & IMC, second edition, Boulder: McGraw-Hill Irwin, 640. str.

Finance, dnevnik, 4.12.03, str.10, Ljubljana, časnik Finance d.o.o.

Fredman Albert j., Scott George Cole (1993): Investing in Closed End Funds: Finding Value and Building Wealth. New York: Institute of Finance, str. 477.

Fredman Albert J., Wiles Russ (1993): How Mutual Fund Work.. New York: Insitute of Finance, str. 334.

Hegler Katarina (2001): Vzajemni skladi kot oblika varčevanja. Diplomsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 48 str.

Herzfeld Thomas J (1993): Herzfeld's Guide to Closed-End Funds. New York: McGraw-Hill, Inc., str. 127.

Jančič Zlatko (2002): Zapiski predavanj pri predmetu Oglaševanje, Ljubljana. Fakulteta za družbene vede, str. 30.

Kleindiest Sandi (2001): Varčevanje v domačih in tujih delnicah. Ljubljana: GV Založba, str. 440, 441.

Klemenčič Lucian (2000): Odprti investicijski skladi v svetu in pri nas. Diplomaska naloga. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 50 str.

Mag tedenski magazin, »Lovci na gibljive točke«, št. 22, letnik 10, 26. maj 2004, Ljubljana, Salomon 2000 d.o.o.

Mastnak Simon (2002): Spoznajmo ZISDU in vzajemne sklade. 6. Borzni Fokus. Ljubljana: Ljubljanska borza, str. 46

More matej mag (2003): Mednarodno poslovno pravo, Ljubljana: Gospodarski vestnik

Mramor Dušan (2000): Trg kapitala v Sloveniji. 1. natis. Ljubljana: Gospodarski vestnik, 471 str.

Potočnik Vekoslav (2003): Trženje storitev. Ljubljana: Gospodarski vestnik

Prohaska Zdenko (1999): Finančni trgi. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 205 str.

Poročilo o stanju na trgu vrednostnih papirjev v letu 2003, Agencija za trg vrednostnih papirjev, Ljubljana, 2004, str. 36

Prospekt (izvleček) vzajemnega sklada MP-Global.si (2003), Medvešek Pušnik, družba za upravljanje, Ljubljana.

Ribnikar Ivan (1999): Monetarna ekonomija 1. (denar, finančne institucije in denarna politika). Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 380 str.

Rugg Donald D (1986): The Dow Jones-Irwin guide to Mutual Funds, Homewood: Dow Jones-Irwin, str. 245

Saudenrs Anthony (2000): Financial institutions: A modern perspective, 3.izdaja. Boston: Irwin/McGraw-Hill, 742 str.

Slivan Sibil (1990): Vrednostni papirji: namen in vrste, oblikovanje in trgovanje ter upravljanje. Ljubljana: Gospodarski vestnik, 231 str.

Zakon o investicijskih skladih in družbah za upravljanje (ZISDU-1, Ur.l.RS 110/2002).

## **MEDMREŽJE**

<http://www.coolsavings.com>

[http://www.ici.org/facts\\_figures/factbook02-toc.html](http://www.ici.org/facts_figures/factbook02-toc.html), 25.08.2002

[http://www.ici.org/facts\\_figures/intl\\_survey\\_4\\_01.html](http://www.ici.org/facts_figures/intl_survey_4_01.html) 25.08.2002

<http://www.medvesekpusnik.si/dzu/>

<http://www.vzajemci.com>

[http://www.vzajemci.com/vsi\\_mesecni.php](http://www.vzajemci.com/vsi_mesecni.php)

[http://www.vzajemci.com/vsi\\_trzni\\_delez.php](http://www.vzajemci.com/vsi_trzni_delez.php)

[http://www.vzajemci.com/vsi\\_cvs.php](http://www.vzajemci.com/vsi_cvs.php)

