

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

**SLOVENSKA ODŠKODNINSKA DRUŽBA IN
KAPITALSKA DRUŽBA NA SLOVENSKEM
KAPITALSKEM TRGU**

Ljubljana, oktober 2001

JERNEJ BAKŠIČ

KAZALO

1 UVOD	2
2 TRG KAPITALA KOT DEL FINANČNEGA SISTEMA	3
2.1 TRG KAPITALA V SLOVENIJI	3
2.2 RAZVOJ TRGA KAPITALA V SLOVENIJI	8
2.3 INSTITUCIJE TRGA KAPITALA	9
2.4 SOD IN KAD NA TRGU KAPITALA V SLOVENIJI	10
3 SLOVENSKA ODŠKODNINSKA DRUŽBA	10
3.1 USTANOVITEV, DELOVANJE IN NALOGE	10
3.2 OBLIKE PORAVNAVANJA OBVEZNOSTI SOD	11
3.2.1 OBVEZNICE	11
3.2.2 DELNICE, S KATERIMI RAZPOLAGA REPUBLIKA SLOVENIJA	12
3.2.3 DELNICE, S KATERIMI RAZPOLAGA SOD	12
3.3 VIRI SREDSTEV ZA PORAVNAVO OBVEZNOSTI SOD	12
3.4 UPRAVLJANJE DRUŽBE IN DRUGI ORGANI DRUŽBE	13
3.4.1 SKUPŠČINA DRUŽBE	13
3.4.2 UPRAVNI ODBOR	13
3.4.3 NADZORNI ODBOR	13
3.4.4 DIREKTOR	13
3.4.5 DELOVNA TELESA DRUŽBE	13
3.5 ANALIZA PRIHODNIJH OBVEZNOSTI IN SREDSTEV SOD	13
3.5.1 ANALIZA PRIHODNIJH OBVEZNOSTI SOD	14
3.5.2 ANALIZA SREDSTEV SOD	17
3.5.3 OCENA PRIMANJKLJAJA PREMOŽENJA SOD	19
3.6 IZKAZ USPEHA ZA LETO 2000	20
3.7 OBVEZNIKE SLOVENSKE ODŠKODNINSKE DRUŽBE NA SEKUNDARNEM TRGU	21
3.8 PROBLEMATIKA PRI UPRAVLJANJU PREMOŽENJA SOD	23
4 KAPITALSKA DRUŽBA POKOJNINSKEGA IN INVALIDSKEGA ZAVAROVANJA	23
4.1 USTANOVITEV IN DEJAVNOSTI	23
4.2 UPRAVLJANJE DRUŽBE IN DRUGI ORGANI DRUŽBE	24
4.2.1 SKUPŠČINA KAD	24
4.2.2 NADZORNI SVET KAD	25
4.2.3 UPRAVA KAD	25
4.3 UPRAVLJANJE S PREMOŽENJEM	25
4.3.1 OSNOVNO PREMOŽENJE KAD	25
4.3.1.1 UPRAVLJANJE Z LASTNIŠKIMI NALOŽBAMI	27
4.3.1.2 UPRAVLJANJE Z DOLŽNIŠKIMI NALOŽBAMI	28
4.4 POKOJNINSKI SISTEM V SLOVENIJI	29
4.4.1 PRVI POKOJNINSKI SKLAD	30
4.4.2 SKLAD OBVEZNEGA DODATNEGA POKOJNINSKEGA ZAVAROVANJA	31
4.4.3 KAPITALSKI VZAJEMNI POKOJNINSKI SKLAD	32
4.5 POSLOVANJE KAD V LETU 2000	33
4.9 PROBLEM POKOJNINSKE LUKNJE	34
SKLEP	35
LITERATURA	36
VIRI	37

1 UVOD

Sestavni del prehoda iz plansko usmerjenega gospodarstva v tržno usmerjeno gospodarstvo je odprava družbenega premoženja. Družbeno premoženje mora v tranzicijskem obdobju dobiti lastnika predvsem zato, da se pridobi aktivnejše lastnike, ki bi sodelovali pri upravljanju podjetja.

Zakonsko podlago za proces odprave družbenega premoženja je predstavljal Zakon o lastninskem preoblikovanju podjetij (v nadaljnjem besedilu: ZLPP). Po tem zakonu se je podjetje samo odločilo o načinu oziroma o kombinaciji načinov preoblikovanja podjetja. Najpogosteje so se podjetja odločila, da prenesejo 60 odstotkov premoženja prek notranjega odkupa in interne razdelitve med notranje lastnike, ostalih 40 odstotkov pa na sklade določene z ZLPP. Od teh 40 odstotkov premoženja je bila polovica prenesena na Sklad za razvoj, z namero nadaljnega prenosa delnic pooblaščenim investicijskim družbam, vsak po četrtno pa sta kot ustanovni kapital pridobila Odškodninski sklad in Kapitalski sklad, ki sta se pozneje preimenovali v Slovensko odškodninsko družbo in Kapitalsko družbo.

Tako oblikovani družbi z ogromnim portfeljem delnic preoblikovanih podjetij, sta morali za doseganje kar najvišjih donosov svoje aktivnosti usmeriti na trg kapitala, predvsem na trg dolgoročnih vrednostnih papirjev. Kakšna je struktura in delovanje tega trga v Sloveniji, je prikazano v začetku diplomskega dela, s čimer poskušam predstaviti področje delovanja obeh družb.

V nadaljevanju sta predstavljeni obe obravnavani družbi. Na podlagi strokovnih člankov, računovodskih izkazov in mnenj posameznikov bom poskušal ugotoviti, ali obe družbi uspešno zasledujeta svoje poslanstvo, s kakšnimi problemi se pri svojem delovanju srečujeta, kako sta poslovali v preteklem letu in kako jima kaže v prihodnosti.

V posamezne vsebinske sklope sem dodal različne tabele in slike, ki same po sebi zgovorno prikazujejo stanje in prihodnje delovanje v obeh družbah. Vseeno je ob vsaki tabeli ali sliki podan kratek komentar.

Kapitalska družba je v zadnjem času svoje delovanje razširila tudi na izvajanje storitev, ki izhajajo iz pokojninske reforme, zato je del diplomskega dela namenjen tudi novim storitvam Kapitalske družbe, ki naj bi bile temelj novega pokojninskega sistema v Sloveniji.

V zaključku podajam sklepne misli, v katerih nakazujem različne možnosti za uspešno, predvsem pa v namen usmerjeno delovanje obeh družb v prihodnosti.

2 TRG KAPITALA KOT DEL FINANČNEGA SISTEMA

Finančni sistemi v razvitih državah tržnega gospodarstva so danes sestavljeni iz različnih finančnih institucij, finančnih instrumentov in finančnih trgov, ki s svojim delovanjem omogočajo prenos finančnih prihrankov od suficitnih gospodarskih celic, pri katerih ti prihranki nastajajo, k deficitnim gospodarskim celicam, ki potrebujejo dodatna finančna sredstva za financiranje svojih potreb.

Finančni trgi kot del posameznega finančnega sistema predstavljajo skupek odnosov med ponudbo in povpraševanjem po finančnih sredstvih. V najširšem smislu se finančni trg deli na trg denarja in trg kapitala. Razlika med denarnim trgom in trgom kapitala je v roku prenosa finančnih sredstev od suficitnih k deficitnim gospodarskim celicam. Običajen kriterij razlikovanja je doba enega leta (Prohaska, 1999).

Od tu naprej je pozornost namenjena samo trgu kapitala, trg denarja bomo pustili ob strani.

Trg kapitala lahko delimo tudi naprej v ožjem in širšem smislu. V širšem smislu trg kapitala predstavlja skupek odnosov med ponudbo in povpraševanjem po dolgoročnih finančnih sredstvih v roku daljšem od enega leta; trg kapitala se v širšem smislu lahko razdeli tudi na dva enakovredna trga, in sicer na trg dolgoročnih vrednostnih papirjev in trg dolgoročnih posojil.

Na trgu dolgoročnih vrednostnih papirjev ali na trgu kapitala v ožjem smislu se trguje z dolgoročnimi dolžniškimi in lastniškimi vrednostnimi papirji podjetij, države, občin in drugih izdajateljev. Ta trg imenujemo tudi odprti trg.¹ Trg kapitala pa delimo na primarni ali emisijski trg in na sekundarni trg oziroma trg v najožjem smislu, na katerem se že obstoječe finančne oblike preprodajajo ali na neorganiziranih trgih (»prek okenc«²) ali na organiziranih trgih, ki jih sestavljajo borze vrednostnih papirjev. Danes pa poznamo tudi terciarni trg kapitala, na katerem se delnice podjetij, ki sicer kotirajo na borzah, prodajajo na neorganiziranih trgih, in kvartarni trg kapitala, na katerem se vrednostni papirji prodajajo institucionalnim varčevalcem.

Trg dolgoročnih posojil, na katerem ni vrednostnih posojil, saj gre za skupek bilateralnih odnosov, imenujemo tudi pogodbeni trg.³

2.1 TRG KAPITALA V SLOVENIJI

V tem razdelku se bom osredotočil samo na trg kapitala v Sloveniji v ožjem smislu. Prikazal bom torej delitev trga kapitala, na katerem se trguje z dolgoročnimi vrednostnimi papirji, hkrati pa bom predstavil institucije trga kapitala.

¹ Angleški izraz je *open market*.

² *Over-the-counter* ali krajše OTC trg.

³ Angleški izraz je *negotiated market*.

Trg, na katerem se trguje z dolgoročnimi vrednostnimi papirji, se deli na štiri večje podtrge. V Tabeli 1 je podana celotna delitev na podtrge, v nadaljnjem besedilu pa je podan tudi kratek opis delovanja teh podtrgov.

Tabela 1: Delitev trga kapitala v ožjem smislu v Sloveniji

PRIMARNI TRG	Javne ponudbe vrednostnih papirjev ob primarni izdaji	VP finančnih institucij	delnice
			obveznice
		VP drugih izdajateljev – nefinančnih	delnice
			obveznice
		VP države	obveznice
	Nadaljnje javne prodaje vrednostnih papirjev	VP finančnih institucij	delnice
			obveznice
		VP drugih izdajateljev – nefinančnih	delnice
			obveznice
	Javne prodaje vrednostnih papirjev pooblaščenih investicijskih družb		delnice
	Nejavni primarni trg	VP finančnih institucij	delnice
			obveznice
		VP drugih izdajateljev – nefinančnih	delnice
			obveznice
SEKUNDARNI TRG	Organiziran trg (borza, prosti trg)	Kotacija A	delnice
			obveznice
		Kotacija B	delnice
			obveznice
		Prosti trg	delnice
			obveznice
		PID-i	delnice (lastniški certifikati)
		Trgovanje s svežnji vrednostnih papirjev	delnice
			obveznice
		Vzajemni skladi	enote premoženja
TERCIARNI TRG	Neorganiziran – sivi trg	Privatizacijske delnice, nekotirajoče državne obveznice	
KVARTARNI TRG	Institucionalni investitorji	Trgovanje med PID-i	

Vir: Mramor, 1999.

2.1.1 PRIMARNI TRG VREDNOSTNIH PAPIRJEV

Na tem trgu potekajo dejavnosti nastanka in oblikovanja vrednostnih papirjev, vpis, plasma in distribucija ter prodaja in kotacija. Vsak vrednostni papir (delnica, obveznica), s katerim se javno trguje, prihaja prvič na trg kapitala prek javne ponudbe. Javno ponudbo po vsebini lahko razdelimo na (Mramor, 1999):

- a) **javno ponudbo vrednostnih papirjev ob primarni izdaji:** gre za novo oblikovanje vrednostnih papirjev, njegovo izdajanje in prvo prodajo, kar z eno besedo imenujemo primarna izdaja. Za izdajo vrednostnih papirjev mora izdajatelj pridobiti dovoljenje Agencije za trg vrednostnih papirjev (v nadaljnjem besedilu: Agencija), brez dovoljenja pa lahko javno ponudbo izvedeta le Republika Slovenija in Banka Slovenije, ki pa morata Agencijo o tem le obvestiti.
- b) **nadaljnjo javno prodajo vrednostnih papirjev:** če so vrednostni papirji ob izdaji kupili vnaprej znani investitorji in javna ponudba ni bila opravljena, mora izdajatelj za nadaljnjo javno prodajo vrednostnih papirjev pridobiti dovoljenje Agencije, če želi s takšnimi vrednostnimi papirji trgovati na organiziranem trgu.
- c) **javne prodaje delnic pooblaščenih investicijskih družb:** gre za javno prodajo delnic pooblaščenih investicijskih družb (v nadaljnjem besedilu: PID), ponavadi z namenom povečanja osnovnega kapitala PID. Tudi v tem primeru mora PID za javno ponudbo delnic pridobiti dovoljenje Agencije.
- d) **nejavni primarni trg:** za izvedbo primarne nejavne prodaje vrednostnih papirjev ni potrebno pridobiti dovoljenja Agencije, izdajatelj Agenciji posreduje le značilnosti teh nejavnih izdaj. S tako izdanimi vrednostnimi papirji seveda ni dovoljeno trgovati na organiziranem trgu vrednostnih papirjev.

2.1.2 SEKUNDARNI TRG VREDNOSTNIH PAPIRJEV

Po uspešno opravljeni primarni javni izdaji lahko izdajatelji vrednostnih papirjev zaprosijo za uvrstitev v kotacijo na Ljubljanski borzi oziroma za vstop na organiziran sekundaren trg vrednostnih papirjev.

Delnice so lahko uvrščene v enotno borzno kotacijo ali pa prosti trg. Izdajatelj, ki zaprosi za sprejem vrednostnega papirja v enotno borzno kotacijo, mora izpolnjevati določene kriterije. Kriteriji se nanašajo predvsem na preteklo poslovanje izdajatelja, velikost kapitala, revidirane zaključne račune, število delničarjev in stopnjo razpršenosti delnic v javnosti. Če izdajatelj teh kriterijev ne izpolnjuje, lahko njegov vrednostni papir kotira le na prostem trgu, kjer so kriteriji milejši.

Poleg tega, da poteka trgovanje na organiziranem trgu z delnicami, ki uvrščene v enotno borzno kotacij ali na prosti trg, na organiziranem trgu poteka tudi trgovanje s svežnji kot posebna oblika trgovanja. Članom borze ta oblika trgovanja omogoča

sklepanje poslov z večjimi količinami vrednostnih papirjev tudi zunaj borznega informacijskega sistema.

Poseben segment na organiziranem trgu vrednostnih papirjev predstavljajo delnice PID-ov. Cene teh delnic so v povprečju še močno podcenjene glede na knjižno vrednost, tudi če ob tem ne upoštevamo neizkoriščenih lastniških certifikatov, kar kaže na problematičnost naložb skladov, ki jih trg zaznava.

Poleg vseh naštetih oblik trgovanja na organiziranem trgu vrednostnih papirjev pa v ta segment spada tudi poslovanje vzajemnih skladov. Vzajemni sklad je premoženje, ki se oblikuje za namen javnega zbiranja kapitala in investiranja tega kapitala v prenosljive vrednostne papirje po principu omejevanja tveganja. Vzajemni sklad upravlja družba za upravljanje, lastniki pa so osebe, ki so vanj vložile sredstva. Sredstva sklada se zbirajo z javno prodajo kuponov (delnic točk), ki jih ima imetnik pravico prodati skladu nazaj in s tem izstopiti iz sklada, sklad pa jih je dolžan kadar koli odkupiti. V Sloveniji je leta 2001 delovalo 18 vzajemnih skladov, ki jih je upravljalo 10 družb za upravljanje.

TRŽNI INDEKSI

Tržni ali borzni indeksi so agregatno merilo dogajanja na trgu kapitala oziramo borzi. Oblikovani so tako, da merijo gibanje vrednosti vrednostnih papirjev. Ljubljanska borza izračunava naslednje borzne indekse:

A) SBI20 oziroma Slovenski borzni indeks meri splošna gibanja tečajev delnic na Ljubljanski borzi. Gre za indeks tehtan s tržno kapitalizacijo. Sestavljen je iz rednih delnic 20 izdajateljev z borznega trga. Njegova izhodiščna vrednost je bila 1000 točk. Na dan 31. 12. 2000 je SBI20 dosegel vrednost 1807,94.

B) SBI20NT je skrajšano ime za Netehtani slovenski borzni indeks, ki meri splošna gibanja tečajev delnic na Ljubljanski borzi na podlagi netehtane osnove. V indeksu so zastopane iste izdaje delnic kot v indeksu SBI20, s to razliko, da je indeks netehtan. Začetna vrednost indeksa SBI20NT je bila enaka zadnji vrednosti indeksa SBI20 na dan 30. 6. 2000.

C) IPT indeks ali Indeks prostega trga meri gibanja tečajev delnic na prostem trgu. Indeks je tehtan s tržno kapitalizacijo, vanj pa so vključene redne delnice 15 izdajateljev s prostega trga. Izhodiščna vrednost IPT je bila vrednost SBI20 na dan 30. 6. 2000.

D) PIX oziroma Indeks pooblaščenih investicijskih družb meri splošna gibanja tečajev delnic pooblaščenih investicijskih družb. Indeks je tehtan s tržno kapitalizacijo in je sestavljen iz rednih delnic 20 pooblaščenih investicijskih družb. Njegova izhodiščna vrednost je bila enaka vrednosti SBI20 na dan 31. 12. 1998.

E) BIO oziroma Indeks obveznic meri splošna gibanja tečajev obveznic. Tehtan je s prometom, sestavljen pa je z izdajo obveznic, ki dosegajo predpisano minimalno likvidnost. Izhodiščna vrednost je znašala 100.

G) Poleg vseh naštetih indeksov Ljubljanska borza izračunava panožne indekse za različne panoge, kot so npr. hrana in pijača, farmacija, kemija, nafta in plin, transport, trgovina in druge. Ti indeksi merijo gibanja tečajev delnic po posameznih panogah. Pri teh indeksih gre za kombinacijo s tržno kapitalizacijo tehtanega in netehtanega indeksa. Sestavljajo ga delnice, ki so na osnovi ekonomskih načel razporejene v posamezne panoge in ki izpolnjujejo predpisane minimalne kriterije. Izhodiščna vrednost teh indeksov je enaka vrednosti SBI20 na dan 30. 6. 2000.

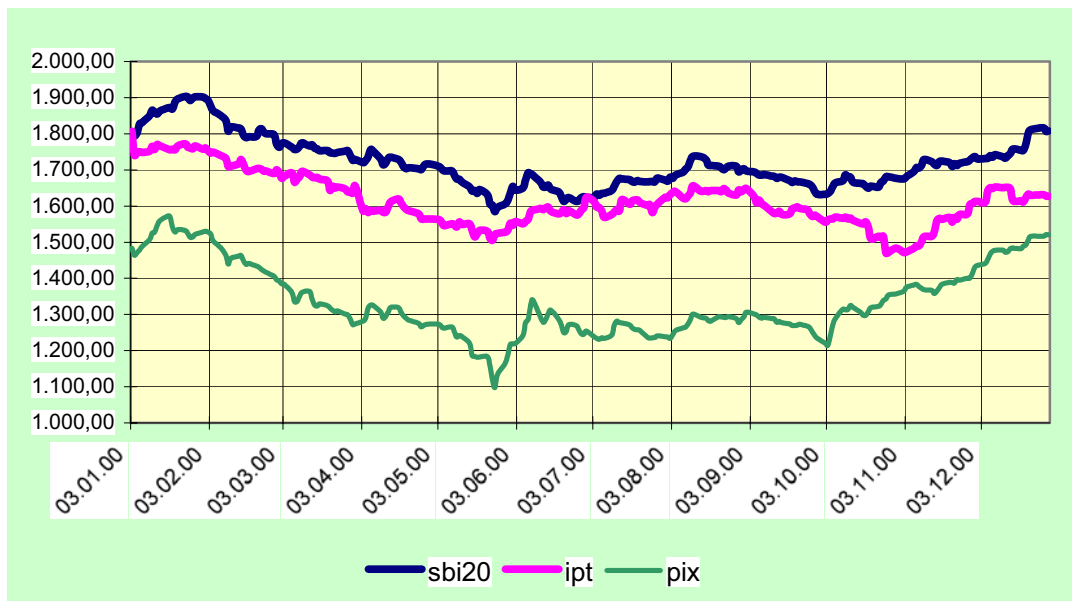
TRGOVANJE Z VREDNOSTNIMI PAPIRJI NA LJUBLJANSKI BORZI VREDNOSTNIH PAPIRJEV V LETU 2000

Med najpomembnejše dejavnike, ki so vplivali na borzno dogajanje v letu 2000, sodi koncentracija lastništva družb prek prevzemov in združevanj. Najbolj intenzivne konsolidacijske aktivnosti so potekale v trgovski dejavnosti, kemični industriji, panogi hrana in pijača ter v bančnem sektorju. Medtem ko so bili prevzemi v industrijskih in trgovskih panogah uspešni, se v bančnem sektorju nobena od napovedanih združitve v letu 2000 ni uresničila.

Vrednostni obseg prometa je v letu 2000 za 1,5 odstotka presegel tistega iz leta 1999 in dosegel 269,6 milijarde tolarjev. Tržna kapitalizacija Ljubljanske borze vrednostnih papirjev je na dan 31. 12. 2000 znašala 1138,4 milijarde tolarjev, kar je 23,7 odstotka več, kot je znašala zadnji dan prejšnjega leta.

Slovenski borzni indeks (SBI20) je v letu 2000 zrasel za 0,09 odstotka in sicer je vrednost na dan 31. 12. 2000 znašala 1807,94. Indeks prostega trga (IPT) se je zmanjšal za 9,94 odstotka, njegova vrednost je 31. 12. 2000 tako znašala 1627,44 točke. Indeks pooblaščenih investicijskih družb je pridobil na vrednosti, in sicer za 2,51 odstotka, prav tako pa tudi indeks obveznic, ki se je zvišal za 0,49 odstotka. Gibanje omenjenih indeksov v letu 2000 prikazuje Slika 1.

Slika 1: Gibanje indeksov SBI20, IPT in PIX od 3. 1. 2000 do 29. 12. 2000



Vir: Interno gradivo Ljubljanske borze, 2001.

2.1.3 TERCIARNI TRG KAPITALA

Pri terciarnem trgu kapitala gre za neorganiziran trg ali t. i. sivi trg, na katerem se trguje z privatizacijskimi delnicami, nekotirajočimi državnimi obveznicami in ostalimi vrednostnimi papirji, ki niso uvrščeni v nobeno izmed kotacij, pa tudi z delnicami, ki kotirajo na borzah. Bistvo je, da gre za neorganizirano trgovanje z vrednostnimi papirji.

2.1.4 KVARTARNI TRG KAPITALA

O kvartarnem trgu kapitala govorimo takrat, kadar se vrednostni papirji prodajajo institucionalnim investitorjem ali kadar gre za posle med institucionalnimi investitorji.

2.2 RAZVOJ TRGA KAPITALA V SLOVENIJI

Za razvoj slovenskega trga kapitala bodo v prihodnosti potrebne predvsem naslednje spremembe:

- 1) **ureditev sistemskih nesorazmerij:** privatizacija državnega premoženja, dokončna razrešitev problema privatizacijske luknje, ureditev vseh odnosov s celotno bivšo Jugoslavijo in enaka obdavčitev različnih oblik finančnega premoženja.
- 2) **pokojninska reforma:** s sprejeto pokojninsko reformo so se pojavili pokojninski skladi kot pomemben dejavnik za razvoj trga kapitala. Izkušnje razvitih kapitalskih trgov kažejo, da pokojninski skladi pozitivno vplivajo na razmere na trgu.

- 3) **prihod tujih portfeljskih naložbenikov:** Banka Slovenije je z odločitvijo, da s 1. 7. 2001 odpravi omejitve na tuja vlaganja, ki so bile postavljene prek skrbniških računov, že storila prvi korak v tej smeri.
- 4) **ustreznejše obnašanje podjetij do lastniškega kapitala in delničarjev:** slovenska podjetja bodo morala v odnosu do svojih lastnikov postati bolj primerljiva (cena lastniškega kapitala, odnosi nadzorni svet: uprava ...) s podjetji iz gospodarsko in finančno bolj razvitih držav.

2.3 INSTITUCIJE TRGA KAPITALA

Na trgu kapitala v Sloveniji deluje pet institucije, ki regulirajo in usmerjajo delovanje samega trga. To so Ljubljanska borza, Agencija za trg vrednostnih papirjev (v nadaljnjem besedilu: ATVP), Centralna klirinško depotna družba (v nadaljnjem besedilu: KDD), Združenje članov borze vrednostnih papirjev – GIZ in Združenje družb za upravljanje investicijskih sklad – ZDU-GIZ.

2.3.1 Ljubljanska borza

Borza je delniška družba, ustanovljena za zagotavljanje pogojev, ki so potrebni za povezovanje ponudbe in povpraševanja po vrednostnih papirjih in za trgovanje z drugimi finančnimi instrumenti, oziroma za organizirano, pregledno, likvidno in učinkovito poslovanje z vrednostnimi papirji in drugimi finančnimi instrumenti, v skladu z zakonom in drugimi predpisi.

Člani borze lahko postanejo samo banke in borzno posredniške družbe, ki so registrirane za trgovanje z vrednostnimi papirji. Ljubljanska borza ima 33 članov, od tega 11 bank.

2.3.2 Agencija za trg vrednostnih papirjev

ATVP je ponavadi javna, neodvisna organizacija, ki jo poznajo predvsem anglosaksonski finančni sistemi in je zadolžena za urejanje in nadzor trga kapitala. AVTP je zadolžena za opravljanje nalog v zvezi s poslovanjem z vrednostnimi papirji. AVTP je kot pravna oseba samostojna in neodvisna pri izvrševanju svojih nalog in pristojnosti, o svojem delu pa letno poroča Državnemu zboru Republike Slovenije. Ustanovljena je bila 13. marca 1994.

2.3.3 Centralna klirinško depotna družba

Temeljna naloga KDD je vodenje centralnega registra nematerializiranih vrednostnih papirjev in denarna poravnava opravljenih poslov z vrednostnimi papirji prek BIS, ki so avtomatsko preneseni na KDD. S svojim delovanjem je začela v letu 1995.

2.3.4 Združenje članov borze vrednostnih papirjev – GIZ

Združenje je gospodarsko interesno združenje, ustanovljeno z namenom zastopanja skupnih interesov članov in izvajanja vseh potrebnih aktivnosti za doseg skupnih

ciljev članov združenja. Združenje zagotavlja predvsem strokovno pomoč pri reševanju tekoče problematike v zvezi s poslovanjem, zastopa člane v odnosu do borze, AVTP in KDD in drugih institucij glede zadev, ki se nanašajo na trg vrednostnih papirjev, vsem članov pa nudi tudi pravno pomoč. Trenutno ima združenje 29 članov, 10 bank in 19 borzno posredniških družb.

2.3.5 Združenje družb za upravljanje investicijskih skladov – ZDU-GIZ

To združenje v interesu svojih članic opravlja dejavnosti, ki so v povezavi z dejavnostjo članic, predvsem pa zastopa skupne interese članic pri državnih in drugih organih pri vprašanjih, ki zadevajo urejanje razmerij v investicijski dejavnosti in zlasti na trgu vrednostnih papirjev, ter se povezuje z gospodarstvom, finančnimi, znanstvenimi, tehničnimi in drugimi institucijami zaradi pospeševanja razvoja trga vrednostnih papirjev ter uveljavljanja investicijskih skladov.

2.4 SOD IN KAD NA TRGU KAPITALA V SLOVENIJI

Obe družbi nastopata na trgu vrednostnih papirjev kot zelo pomembna subjekta. Njune aktivnosti predvsem potekajo na sekundarnem trgu vrednostnih papirjev, kjer si družbi s kupovanjem in prodajanjem delnic poizkušata izboljšati svoj portfelj in ga optimizirati do take mere, da prinaša kar najvišjo donosnost. Obe družbi sta v procesu privatizacije pridobili veliko število deležev in delnic v podjetjih, v katerih se je pokazalo, da ne bodo ravno donosna, ter zato za obe družbi ne bodo predstavljale strateške naložbe. Zato družbi že od samega začetka čistita svoj portfelj, z namenom, da si ustvarita fleksibilen portfelj, ki bo prinašal zelene donose. Tak portfelj naj bi v obeh družbah vseboval od 100 do 150 delnic različnih podjetij. Predvsem gre za dobra slovenska podjetja kot so Krka, Lek, Union, Luka Koper, Petrol in druga.

SOD pa na trgu kapitala nastopa tudi v funkciji izdajatelja vrednostnega papirja, saj je za namen poplačila obveznosti že leta 1996 začela izdajati obveznice. Od takrat naprej se z njimi organizirano trguje na trgu vrednostnih papirjev.

V letu 2000 je bila obveznica SOD z oznako SOS2 najprometnejši vrednostni papir na trgu obveznic, saj je njen delež v skupnem prometu z obveznicami kar 43,6 odstotkov.

3 SLOVENSKA ODŠKODNINSKA DRUŽBA

3.1 USTANOVITEV, DELOVANJE IN NALOGE

Slovenska odškodninska družba⁴ (v nadaljnjem besedilu: SOD) je bila ustanovljena z Zakonom o Slovenskem odškodninskem skladu (Uradni list RS, št. 7/93; v

⁴ Na podlagi 60. člena Zakona o javnih skladih (Uradni list RS, št. 22/2000) je bilo ime Slovenski odškodninski sklad spremenjeno v Slovenska odškodninska družba.

nadaljnem besedilu: ZSOS), ki je stopil v veljavo 19. 2. 1993. Tega dne pa je Vlada Republike Slovenije že imenovala direktorja SOD, tako da je SOD pričel delovati z dnevom ustanovitve. Pozneje je stopil v veljavo še Zakon o spremembah in dopolnitvah zakona s Slovenskem odškodninskem skladu (Uradni list RS, št. 48/94), ki pa ni neposredno vplival na opredelitev dejavnosti in nalog SOD.

Po ZSOS je SOD opredeljena kot finančna organizacija za poravnavo obveznosti upravičencem:

- po **zakonu o denacionalizaciji** (SOD naj bi bila predvsem primarna zavezanica za odškodnino v tistih primerih, ko vrnitev podržavljenega premoženja v naravi zaradi pravnih in dejanskih ovir ne bi bila mogoča, oziroma v tistih primerih, kadar zakon tako odškodnino določa na podlagi izbire upravičenca oziroma kadar zakon to izrecno določa),

- po **zakonu o zadrugah** (SOD naj bi bila zavezanica v skladu s predpisi o denacionalizaciji za vrnitev premoženja zadružnih organizacij, organizacij kooperantov ali zadružnih zvez, kreditnih zadrug, zadružnih zavarovalnic in njihovih zvez),

- na podlagi **125. člena Stanovanjskega zakona** in

- po **Zakonu o uporabi sredstev, pridobljenih iz naslova kupnine na podlagi zakona o lastninskem preoblikovanju podjetij**.

Za izpolnjevanje svojih obveznosti izdaja SOD obveznice in druge vrednostne papirje ter upravlja in razpolaga z vrednostnimi papirji in drugimi sredstvi, pridobljenimi v skladu z ZSOS.

SOD je organizirana kot delniška družba, Republika Slovenija pa je njen edini ustanovitelj in delničar. Delnice SOD so navadne in se glasijo na ime Republike Slovenije, ki ima pravico do upravljanja družbe, pravico do dividende in pravico do izplačila preostanka vrednosti premoženja SOD ob njeni likvidaciji. SOD jamči za svoje obveznosti s celotnim premoženjem.

3.2 OBLIKE PORAVNAVANJA OBVEZNOSTI SOD

ZSOS določa tri možne oblike poravnavanja obveznosti: obveznice, delnice, s katerimi razpolaga Republika Slovenija, in delnice, s katerimi razpolaga SOD.

3.2.1 OBVEZNICE

Obveznice so primarna oblika poravnavanja obveznosti SOD. SOD jih izda prav v ta namen. Izdane so v nematerializirani obliki, nominirane so v nemških markah, v apoenih po 100 nemških mark, izplačljive v polletnih obrokih v dvajsetih letih, obrestovane s 6-odstotno obrestno mero in se glase na prinosnika ter so izplačljive v tolarjih. Izdane obveznice se obrestujejo od 1. 6. 1996, obresti so se začele izplačevati 15. 1. 1997, glavnica pa se bo začela izplačevati 1. 12. 2004. Zadnji kupon zapade v plačilo 1. 6. 2016. Na podlagi sklepov Vlade so do sedaj izdane

obveznice v skupni vrednosti 500 milijonov nemških mark. Od aprila 1997 se z njimi trguje na trgu Ljubljanske borze, d. d.

Na podlagi ZSOS SOD izroča obveznice upravičencem iz denacionalizacijskega postopka na podlagi pravnomočne odločbe, ki jo izdaja pristojni organ (upravne enote, Ministrstvo za kulturo, Ministrstvo za okolje in prostor, sodišča) za odločanje o denacionalizaciji.

3.2.2 DELNICE, S KATERIMI RAZPOLAGA REPUBLIKA SLOVENIJA

ZSOS in Zakon o denacionalizaciji določata, da lahko upravičenec zahteva od SOD, da mu kot odškodnino izroči delnice, s katerimi razpolaga Republika Slovenija. Če mu SOD delnic ne more ponuditi, upravičencu pripada odškodnina v obliki obveznic.

3.2.3 DELNICE, S KATERIMI RAZPOLAGA SOD

Če se upravičenec in SOD sporazumeta o tem, da upravičencu namesto obveznic SOD ponudi delnice, s katerimi razpolaga SOD, skleneta pogodbo.

3.3 VIRI SREDSTEV ZA PORAVNAVO OBVEZNOSTI SOD

Premoženje, ki je bilo po 9. 5. 1945 brez nadomestila podržavljeno ali preneseno na druge uporabnike, je potrebno v procesu denacionalizacije vrniti, zato je država ustanovila SOD, ki naj bi poravnala te obveznosti iz obveznic izdanih v ta namen. Sredstva se po ZSOS oblikujejo na podlagi upravljanja in razpolaganja z vrednostnimi papirji in s sredstvi pridobljenimi na podlagi naslednjih virov:

- 10-odstotnega deleža podjetij, ki se preoblikujejo na način, ki ga določa Zakon o lastninskem preoblikovanju podjetij in podjetij, ki se lastninsko preoblikujejo z javno prodajo za gotovino;
- 10 odstotkov od kupnin pridobljenih s prodajo družbenih stanovanjskih hiš in stanovanj in celotne kupnine za prodana podržavljena stanovanja, če upravičenci po zakonu o denacionalizaciji niso uveljavljali zahtevkov;
- 10 odstotkov kupnin in zakupnin, ki jih je Sklad kmetijskih zemljišč in gozdov RS pridobil od državnih kmetijskih zemljišč in gozdov, ter 10 odstotkov prihodkov tega sklada, pridobljenih od gospodarjenja z državnimi gozdovi;
- sredstva iz drugih virov, določenih z zakonom (15 odstotkov osnovnega kapitala Loterije Slovenije, 10 odstotkov družbenega kapitala podjetij, ki opravljajo turistično dejavnost in katerih nepremičnine so na območju Triglavskega narodnega parka, 20 odstotkov osnovnega kapitala v obliki navadnih delnic podjetij, ki prirejajo posebne igre na srečo, delnice, ki jih Slovenska razvojna družba izroči SOD na podlagi zakona o zaključku privatizacije pravnih oseb v lasti Slovenske razvojne družbe...).

Vsa dodatna sredstva, ki jih bo SOD potrebovala za pokritje vseh obveznosti, je dolžna zagotoviti SOD sama, saj mora po ZSOS in statutu s svojimi sredstvi ravnati

kot dober gospodar, pri upravljanju naložb pa je družba dolžna zagotoviti ustrezen donos in likvidnost za izpolnitev namena, za katerega je bila ustanovljena.

3.4 UPRAVLJANJE DRUŽBE IN DRUGI ORGANI DRUŽBE

Organa upravljanja SOD sta skupščina in upravni odbor, medtem ko med druge organe družbe spadajo nadzorni odbor, delovna telesa družbe in direktor družbe.

3.4.1 SKUPŠČINA DRUŽBE

Skupščina družbe sprejema statut, finančni načrt, zaključni račun, imenuje predsednika in člane upravnega odbora, daje soglasje k imenovanju direktorja, odloča o povečanju ali zmanjšanju osnovnega kapitala in se odloča o drugih vprašanih določenih v statutu.

Vlogo skupščine SOD opravlja Vlada Republike Slovenije kot edini delničar.

3.4.2 UPRAVNI ODBOR

Upravni odbor ima predsednika in šest članov, ki jih imenuje in razrešuje skupščina družbe, njihov mandat pa traja štiri leta. Upravni odbor pripravi statut, sprejema splošne akte, daje soglasje k finančnemu načrtu in letnemu poročilu, pripravlja poročila, daje navodila in smernice za delo direktorja SOD in druge pomembne naloge v skladu s statutom, zakoni in podzakonskimi predpisi.

3.4.3 NADZORNI ODBOR

Nadzorni odbor šteje pet članov, ki jih imenuje Državni zbor Republike Slovenije. Ta odbor nadzira zakonitost in finančno poslovanje, najmanj enkrat letno pa poroča o delovanju SOD Državnemu zboru RS.

3.4.4 DIREKTOR

Direktorja SOD na podlagi javnega razpisa imenuje upravni odbor, k imenovanju pa mora dati soglasje skupščina SOD. Najpomembnejše naloge direktorja, ki ima lahko tudi namestnika so: vodi in organizira delo ter poslovanje, zastopa in predstavlja SOD, predlaga sklic in pripravlja seje ter predloge sklepov upravnega odbora, hkrati pa poroča upravnemu odboru o poslovanju.

3.4.5 DELOVNA TELESA DRUŽBE

Delovna telesa imenuje upravni odbor za izvrševanje različnih strokovnih nalog. SOD ima tri temeljne organizacijske enote, in sicer: finančni sektor, pravni sektor in kabinet direktorja (Statut SOD, 2001).

3.5 ANALIZA PRIHODNIH OBVEZNOSTI IN SREDSTEV SOD

Točnih podatkov o tem, koliko sredstev je SOD pridobil in koliko je obveznosti, ki jih bo moral SOD kriti, ni. So samo grobe ocene.

3.5.1 ANALIZA PRIHODNJIH OBVEZNOSTI SOD

SOD je zavezana za poravnavo različnih obveznosti, ki izhajajo iz določb večih zakonov. V nadaljevanju so predstavljene tri največje skupine teh obveznosti.

3.5.1.1 OBVEZNOST SOD NA POODLAGI ZAKONA O DENACIONALIZACIJI, ZAKONU O ZADRUGAH IN DRUGIH PREDPISIH, KI UREJAJO DENACIONALIZACIJO PREMOŽENJA

Ta skupina obveznosti predstavlja glavno obveznost SOD. To so obveznosti, ki jih določa tudi ZSOS.

O velikosti teh obveznosti krožijo v (strokovni) javnosti različni podatki. Zbirni seznam o denacionalizacijskih zadevah, ki se vodijo pri upravnih enotah, naj bi vodil Urad RS za denacionalizacijo, a tudi oni nimajo popolnih evidenc o dejanskem stanju, ker naj bi v posamičnih zadevah posebni ugotovitveni postopki še potekali. Urad pa je podal podatke o stanju na dan 21. 12. 2000, iz katerih lahko SOD ali vsak posameznik le predvideva, kolikšna sredstva bo SOD še potreboval, da bo v celoti lahko kril naložene obveznosti.

V nadaljevanju podajam dve možni projekciji prihodnjih obveznosti SOD, glede na podatke Urada za denacionalizacijo.

Projekcija 1: KOT OSNOVO VZAMEMO VIŠINO PREMOŽENJA, O KATEREM JE BILO ŽE ODLOČENO

Glede na podatke Urada za denacionalizacijo je po stanju na dan 21. 12. 2000 rešenih 21.722 zadev oziroma 60,9 odstotkov vseh zadev. V teh zadevah je bilo odločeno o 2.578,271.475 nemških markah premoženja (zaokroženo na 2,580 milijard nemških mark). Nerešenih je torej ostalo še 38,1 odstotkov zadev oziroma natančno 13.969 zadev, kar naj bi glede na že odločene zadeve predstavljalo 1,650 milijard nemških mark premoženja.

Vračanja premoženja v naravi bo vse manj, zato naj bi bila SOD zavezana za kar precej velik delež še nerešenih zadev, vseeno pa obstajajo različne ocene o deležu zadev, ki jih bo SOD še prejel (glej Tabelo 1). Če bi bila SOD v celoti zavezana za obveznosti, ki bodo izhajale iz naslova še nerešenih zadev, bi bila zavezana za poplačilo kar 1,650 milijard nemških mark. Poleg že razdeljenih obveznic v višini 0,378 milijard nemških mark, bi celotna prihodnja obveznost SOD znašala 2,028 milijard nemških mark, kar se pa po vsej verjetnosti ne bo zgodilo. Ostale ocene celotnih prihodnjih obveznosti SOD so prikazane v Tabeli 2.

Tabela 2: Prihodnje obveznosti SOD po projekciji 1

% še nerešenih zadev, za katere bi bila SOD	Še nerešene zadeve	Obveznost iz naslova še nerešenih zadev (v	Celotna obveznost SOD (v milijard DEM)
--	---------------------------	---	---

zavezanka		milijard DEM)	
(1)	(2) = 13969 * (1)	(3) = 1,650 * (1)	(4) = 0,378⁵+ (3)
90	12572	1,485	1,863
80	11175	1,320	1,698
70	9778	1,155	1,533
60	8381	0,990	1,368
50	6985	0,825	1,203

Vir: Interno gradivo SOD, 2000.

Po tej projekciji se razpon celotnih bodočih obveznosti SOD giblje med 1,203 milijard nemških mark (optimistično; če bo SOD zavezana za »samo« 50 odstotkov še nerešenih zadev) in 1,863 milijard nemških mark (pesimistično; če bo SOD zavezana za 90 odstotkov še nerešenih zadev).

Projekcija 2: KOT OSNOVO VZAMEMO POVPREČNO VREDNOST ZAHTEVKA NA IZVRŠENO ZADEVO

Prihodnjo obveznost SOD pa lahko ocenimo tudi na podlagi že zaključenih in računalniško obdelanih zadev. Teh je do 31. 12. 2000 3518, razdeljenih obveznic v ta namen pa v skupni vrednosti 0,378 milijard nemških mark. Povprečna vrednost zahtevka na izvršeno zadevo je torej 107.447 nemških mark.

Višina prihodnjih obveznosti je spet odvisna od deleža še nerešenih zadev, ki bodo odpadle na SOD. Če bi bila SOD v celoti zavezana za obveznosti, ki bodo izhajale iz še nerešenih zadev, bi po tej projekciji prihodnja obveznost SOD znašala 1,879 milijard nemških mark. Po vsej verjetnosti pa SOD ne bo zavezana za celoten delež obveznosti iz nerešenih zadev, ampak za manjši delež. Ocene prihodnjih obveznosti, ki izhajajo iz različnih deležev zadev, za katere bo zavezana SOD, so prikazane v Tabeli 3.

Tabela 3: Prihodnje obveznosti SOD po projekciji 2

% še nerešenih zadev, za katere bi bila SOD zavezanka	Še nerešene zadeve	Obveznost iz naslova še nerešenih zadev (v milijard DEM)	Celotna obveznost SOD (v milijard DEM)
(1)	(2) = 13969 * (1)	(3) = 107.447 * (2)	(4) = 0,378+ (3)
90	12572	1,351	1,729
80	11175	1,201	1,579
70	9778	1,051	1,429
60	8381	0,901	1,279
50	6985	0,751	1,129

⁵ Obveznost iz že razdeljenih obveznic v vrednosti 0,378 milijard DEM.

Vir: Interno gradivo SOD, lastni izračuni.

Po tej projekciji bi po najbolj pesimističnem scenariju, to je, da bi bila SOD zavezana za poravnavo obveznosti v 90 odstotkih vseh še nerešenih zadevah, celotna obveznost SOD (skupaj z obveznostjo iz že rešenih zadev) znašala 1,729 milijard nemških mark. Na drugi strani pa optimističen scenarij predvideva za 1,129 milijard nemških mark obveznosti.

Če torej izločimo najbolj optimistične in najbolj pesimistične ocene prihodnjih obveznosti iz obeh projekcij, lahko ugotovimo, da naj bi prihodnje obveznosti znašale med 1,400 in 1,700 milijard nemških mark, seveda pa je to le glavnica, h kateri je treba prišteti še obresti. Ob tem pa je treba še dodati, da bodo dejanske obveznosti SOD lahko bistveno bližje spodnji meji (1,400 milijard DEM), če bo več premoženja denacionaliziranega z vrnitvijo v naravi ali drugih oblikah odškodnine oziroma če bi kot zavezanci nastopali drugi (npr. Sklad kmetijskih zemljišč in gozdov, Slovenska razvojna družba).

3.5.1.2 OBVEZNOSTI SOD NA PODLAGI ZAKONA O IZDAJI OBVEZNIC ZA PLAČILO ODŠKODNINE ZA ZAPLENJENO PREMOŽENJE

Na podlagi Zakona o izdaji obveznic za plačilo odškodnine za zaplenjeno premoženje zaradi razveljavitve kazni zaplembe premoženje (v nadaljnjem besedilu: ZIOOZP), ki je začel veljati 24. junija 1999, je SOD zavezanec tudi za obveznosti, ki izhajajo iz tega zakona. Republika Slovenija je namreč 1. februarja 2001 izdala obveznice z oznako RS21, v skupnem nominalnem znesku 20 milijard slovenskih tolarjev, ki se obrestujejo z letno obrestno mero v višini temeljne obrestne mere (TOM) + 1 %, obveznost izplačila glavnice (in obresti, razen pri prvem obroku glavnice) pa je razdeljena na petnajst letnih obrokov od 1. 3. 2001 do 1. 3. 2015, ki z leti progresivno naraščajo. ZIOOZP sicer določa, da je Republika Slovenija dolžna zagotoviti sredstva za pokrivanje obveznosti po ZIOOZP, vendar le v primeru, če sredstva SOD poleg obveznosti, ki izhajajo iz predpisov o denacionalizaciji, ne bi zadoščala za pokritje tudi obveznosti iz ZIOOZP.

Tudi v tem primeru obveznosti države še niso točno znane, saj so predlagatelji v 184 zadevah (vseh tovrstnih zahtevkov naj bi bilo okoli 250) zahtevali odškodnino v obliki obveznic za premoženje, ki naj ga ne bi bilo mogoče vrniti v naravi, v skupni vrednosti 17,85 milijard slovenskih tolarjev (Interno gradivo SOD, 2000).

Po preprostem izračunu, glede na do sedaj vložene zahtevke, bi celotne obveznosti po ZIOOZP znašale 24,25 milijard slovenskih tolarjev, kar bi pomenilo še dodatno obremenitev za SOD.

3.5.1.3 OBVEZNOST SOD NA PODLAGI ZAKONA O SKLADU ZA POPLAČILO ODŠKODNINE ŽRTVAM VOJNEGA IN POVOJNEGA NASILJA

Zakon o skladu za poplačilo odškodnine žrtvam vojnega in povojnega nasilja (v nadaljnjem besedilu: ZSPOZ), ki je stopil v veljavo 16. 3. 2001, SOD-u sicer ne

določa novih finančnih obveznosti, zato pa ji nalaga veliko drugih nalog: vodi postopke in opravlja administrativne in tehnične posle pri izplačevanju odškodnin, izdaja odločbe o višini odškodnine, ki pripada upravičencem v skladu z ZSPOZ ter opravlja naloge v zvezi z izdajo, vročanjem in izplačevanjem obveznic ter obračunavanjem obresti za obveznice, ki jih bo izdala RS za pokrivanje obveznosti po ZSPOZ.

Problem, ki nastaja v tem primeru, pa je v tem, da ZSPOZ ne določa financiranja teh nalog, pa tudi pod ustreznimi postavkami letošnjega državnega proračuna za izvedbo teh nalog sredstva niso predvidena.

3.5.2 ANALIZA SREDSTEV SOD

Po bilanci stanja (glej Tabelo 4) na dan 31. 12. 2000 skupna sredstva SOD znašajo 119,3 milijard slovenskih tolarjev. Stalna sredstva znašajo 110,7 milijard slovenskih tolarjev oziroma 92,8 odstotkov vseh sredstev SOD. Opredmetena osnovna sredstva, ki jih SOD potrebuje za svoje poslovanje, v velikosti 311 mio tolarjev, so po vsebini dokaj nepomembna. Bolj pomembna oblika stalnih sredstev predstavlja postavka dolgoročnih finančnih naložb v višini 110,4 milijard tolarjev. Od tega je 89,7 milijard tolarjev v delnicah podjetij, ki so na podlagi Zakona o lastninskem preoblikovanju podjetij prešli v last SOD. Teh podjetij je bilo na dan 31. 12. 2000 še 460, število pa se iz dneva v dan zmanjšuje, saj si SOD poizkuša ustvariti karseda kvaliteten portfelj.

Tabela 4: Struktura prihodkov v obdobju 1997–2000 (v mio SIT)

	1997	%	1998	%	1999	%	2000	%
Prihodki po zakonu	16.948	71	12.514	59	3.416	26	2.393	15
Prihodki od fin. Dejavnosti	6.591	27	8.576	41	9.801	73	13.733	84
Izredni prihodki	383	2	61	0	186	1	198	1
Skupaj	23.922	100	21.151	100	13.403	100	16.324	100

Vir: Interno gradivo SOD, 2000.

Tabela 5: Bilanca stanja SOD na dan 31. 12. 2000 (v tisoč SIT)

	2000	1999
SREDSTVA		
A. STALNA SREDSTVA	110.689.721	96.939.630
I. Neopredmetena dolg. sredstva	10.484	10.016
II. Opredmetena osnovna sredstva	311.746	307.057
1. Nepremičnine	293.358	285.081
2. Oprema	18.388	21.976
III. Dolgoročne finančne naložbe	110.367.491	96.622.557
1. Delnice	89.685.215	81.556.517
2. Obveznice	16.594.276	14.295.884
3. Dolgoročni depoziti	4.088.000	770.156
B. GIBLJIVA SREDSTVA	8.570.211	7.519.965

I. Kratkoročne terjatve iz poslovanja	1.160.526	866.943
II. Kratkoročne finančne naložbe	7.405.397	6.606.740
1. Kratkoročni depoziti	6.338.886	5.886.769
2. Kratkoročni vrednostni papirji	1.066.511	719.971
III. Denarna sredstva	2.878	45.575
IV. Aktivne časovne razmejitve	1.410	707
C. SKUPAJ SREDSTVA	119.259.932	104.459.595
Č. ZUNAJBILANČNA SREDSTVA	10.089.998	2.156.363
OBVEZNOSTI DO VIROV SREDSTEV		
A. KAPITAL	76.711.744	84.715.436
I. Osnovni kapital	40.000	40.000
II. Rezerve	67.976.660	71.186.816
III. Revaloriziran popravek kapitala	24.238.449	16.698.775
IV. Izguba iz prejšnjih let	0	0
V. Izguba poslovnega leta	-15.543.365	-3.210.155
B. DOLGOROČNE OBVEZNOSTI	42.064.196	19.481.603
C. KRATKOROČNE OBVEZNOSTI	483.992	262.556
1. Kratkoročna obveznost iz poslovanja	483.992	262.556
Č. SKUPAJ OBVEZNOSTI DO VIROV SREDSTEV	119.259.932	104.459.595
D. ZUNAJBILANČNE OBVEZNOSTI	10.089.998	2.156.363

Vir: Interno gradivo SOD, 2000.

Kot je razvidno iz Tabele 5, bilančna vrednost premoženja SOD precej presega dolgoročne obveznosti iz naslova izdanih obveznic, vendar je pri tem treba opozoriti na dejstvo, da se navedena vrednost premoženja ne bo bistveno povečevala, saj prihodki po zakonu po letu 1998 začnejo upadati (glej Tabelo 4), ker je proces lastninskega oblikovanja praktično že zaključen.

SOD je podatkih iz Tabele 5 razpolagal s premoženjem, katerega bilančna vrednost je znašala 119,3 milijard tolarjev. V pretežni meri so ga sestavljale kapitalske naložbe v delnice in deleže gospodarskih družb in drugih finančnih organizacij v Sloveniji. Teh je bilo za 89,7 milijard tolarjev. Največji del bilančne pasive predstavlja kapital SOD, katerega knjižna vrednost ob koncu leta 2000 je bila 76,7 milijard tolarjev. Dolgoročnih obveznosti, ki jih predstavljajo v tolarje preračunane vrednosti izdanih obveznic SOD, ki se glasijo na nemške marke, pa je bilo za 42 milijard tolarjev.

Če ob tem upoštevamo gibanje odhodkov SOD (glej Tabelo 6), lahko pridemo do zaključka, da se bo SOD v naslednjih letih soočal z resnimi problemi pri izpolnjevanju svojih obveznosti. Nasprotno kot prihodki, odhodki po zakonu od leta 1997 naprej nenehno naraščajo, tako da je moč predvidevati, da bo SOD že pred začetkom izplačila glavnice (to je v letu 2004) zašel v resne težave. Zelo verjetno pa je, da bo država ustrezno ukrepala in da SOD ne bo deležen večjih pretresov.

Tabela 6: Struktura odhodkov v obdobju 1997–2000 (v mio SIT)

	1997	%	1998	%	1999	%	2000	%
Odhodki po zakonu	2.201	46	4.183	67	13.583	82	26.460	83
Odhodki od fin. dejavnosti	2.359	49	1.373	22	2.536	15	4.999	16
Izredni prihodki	0	0	405	7	125	1	0	0
Služba SOD	263	5	251	4	369	2	408	1
Skupaj	4.823	100	6.212	100	16.613	100	31.867	100

Vir: Interno gradivo SOD, 2000.

3.5.3 OCENA PRIMANJKLJAJA PREMOŽENJA SOD

Ocena primanjkljaja premoženja SOD temelji na naslednjih predpostavkah:

- da bodo denacionalizacijski postopki pravnomočno zaključeni do konca leta 2004 in da bodo do tedaj izročene tudi vse obveznice,
- da bodo prihodnje obveznosti SOD v višini 2,030 milijard nemških mark in
- da bo realni letni donos obstoječega premoženja SOD pet odstotkov.

Ob tem je treba upoštevati tudi dejstvo, da je vrednost premoženja SOD, ki je na dan 31. 12. 2000 znašala 119,3 milijard tolarjev, ovrednotena na 125 milijard tolarjev, če upoštevamo trenutna borzna dogajanja pri delnicah, ki so za SOD pomembne in glede na ocene vrednosti tistih delnic v lasti SOD, ki ne kotirajo na borzi.

Glede na predpostavko o ocenjenih prihodnjih obveznostih SOD, je izdelana tudi ocena o izročitvah obveznic SOD po posameznih letih in je prikazana v Tabeli 7.

Tabela 7: Ocenjena izročitev obveznic SOD po posameznih letih

Izročene obveznice	v mio DEM	kumulativa (v mio DEM)
do 31.12.2000	378	378
v letu 2001	372	750
v letu 2002	480	1.230
v letu 2003	550	1.780
v letu 2004	250	2.030
Skupaj	2.030	

Vir: Interno gradivo SOD, 2000.

Ob vseh teh predpostavkah naj bi premoženje SOD zadostovalo za kritje zakonskih in tekočih obveznosti do vključno leta 2005. Že v letu 2006 pa je ugotovljen primanjkljaj, ki traja vse do leta do leta 2016 (ko zapade zadnji kupon obveznic SOD), skupaj v višini 2,75 milijard nemških mark oziroma 294 milijard tolarjev, kar predstavlja 4,4 odstotka BDP (Interno gradivo SOD, 2000).

Ob tem pa je treba dodati, da pri prodaji premoženja SOD (količina premoženja SOD je za slovenski trg kapitala enormna) lahko pride do prodaje premoženja z diskontom (ki bi po nekaterih ocenah znašali tudi 30 odstotkov od realne vrednosti), kar bi za SOD pomenilo še večji primanjkljaj (Pavlin, 2000).

Ob tej ugotovljeni »odškodninski luknji« pa je treba opozoriti na še en problem. Zakon o finančnem poslovanju podjetij v 13. členu določa, da če nastopi finančno stanje, zaradi katerega premoženje podjetja ne zadošča več za poplačilo vseh obveznosti podjetja, mora uprava podjetja takoj, najpozneje pa v dveh mesecih predlagati začetek stečajnega postopka oziroma prisilne poravnave. Ob tem ima država tri možnosti: zagotoviti dodatno premoženje, likvidirati družbo ali pa izvzeti družbo izpod okrilja zakona o finančnem poslovanju. Najbolj verjetna rešitev je zagotovitev dodatnega premoženja za SOD, to je delnic, s katerimi razpolaga Republika Slovenija ali pa dosledno izvajanje že sprejetega sklepa Vlade Republike Slovenije, s katerim je naložila pristojnim ministrstvom, da ob prijavi načrtov za privatizacijo državnega premoženja predvidijo tudi prenos delnic na SOD in določitev novih zakonskih virov za pokrivanje obveznosti SOD (npr. odstotek premoženja, ki bo šele privatiziran). Bo pa potrebno ta problem čim hitreje rešiti, saj ZDA ob pogovorih o včlanitvi Slovenije v Nato vsakič omenijo tudi problem odškodninskih obveznic.

3.6 IZKAZ USPEHA ZA LETO 2000

Tabela 8: Izkaz uspeha SOD za leto 2000 (v tisoč SIT)

	2000	1999
I. PRIHODKI	16.323.818	13.403.366
1 Prihodki po zakonu	2.392.891	3.416.053
1.1 Delež od prodaje družbenih stanovanj	684.931	717.144
1.2 Delež od prodaje podržavljenih stanovanj	105.045	129.449
1.3 Sredstva od zakupnin Sklada kmetijskih zemljišč	185.325	134.356
1.4 Prejete delnice in deleži gospodarskih družb	1.022.135	1.759.397
1.5 Prejete delnice in deleži – gotovina	43.774	137.009
1.6 Drugi prihodki – MEOR	351.681	538.698
1.7 Prihodki od denacionalizacije	0	0
2 Prihodki od finančne dejavnosti	13.732.915	9.800.874
2.1 Prihodki od dividend	2.409.527	2.440.988
2.2 Prihodki od obresti	1.717.472	1.375.288
2.3 Prihodki od zamudnih obresti	214.828	198.937
2.4 Realiziran kapitalski dobiček	8.133.148	2.870.973
2.5 Revalorizacijski presežek	0	498.935
2.6 Drugi prihodki od financiranja	1.257.940	2.415.753
3 Izredni prihodki	198.012	186.439

II. ODHODKI	31.867.183	16.613.521
1 Obveznosti po zakonu	26.459.975	13.583.182
1.1 Obveznost iz izdanih obveznic	20.166.001	10.628.544
1.2 Obresti iz izdanih obveznic	6.293.974	2.954.638
1.3 Obveznost iz denacionalizacije – delnice	0	0
2 Stroški opravljanja dejavnosti	408.520	369.568
2.1 Stroški materiala	10.190	7.935
2.2 Stroški storitev	107.727	116.686
2.3 Amortizacija z revalorizacijo	36.783	32.954
2.4 Stroški dela	253.820	211.993
3 Odhodki financiranja	3.675.314	2.495.400
4 Revalorizacijski primanjkljaj	1.307.245	0
5 Odpisi obratnih sredstev	16.042	40.296
6 Izredni odhodki	87	125.075
III. PRESEŽEK ALI PRIMANKLJAJ PRIHODKOV NAD ODHODKI	-15.543.365	-3.210.155

Vir: Interno gradivo SOD, 2000.

Iz bilance uspeha je razvidno, da znaša izguba SOD za leto 2000 15,5 milijard tolarjev, kar je predvsem posledica količine razdeljenih obveznic v višini 20,2 milijard tolarjev (lani »le« 10,6 milijard tolarjev), pa tudi večjega izplačila obresti iz obveznic v višini 6,3 milijard tolarjev (lani 3 milijard tolarjev), saj je v letu 1999 prenehal veljati 13. člen Uredbe o izdaji obveznic in o izvrševanju odločb, ki se glasijo na odškodnino, za katero je zavezanec Slovenski odškodninski sklad (v nadaljevanju: Uredba), ki je določala, da se prejemniku izročijo obveznice brez pravice do izplačila polletnih obrokov, ki so zapadli pred izročitvijo obveznic. SOD je bila z odpravljenim 13. členom Uredbe obremenjena za dodatnih 623 milijonov nemških mark.

Na strani prihodkov so se zmanjšali prihodki po zakonu, kar je posledica tega, da se proces lastninskega preoblikovanja podjetij bliža koncu (glej Tabelo 5), prihodki od finančne dejavnosti pa so se povečali predvsem na račun realiziranih kapitalskih dobičkov.

3.7 OBVEZNICE SLOVENSKE ODŠKODNINSKE DRUŽBE NA SEKUNDARNEM TRGU

Obveznice Slovenske odškodninske družbe, z oznako SOS2, kotirajo na prostem trgu Ljubljanske borze od 7. 4. 1997, prvi posel pa je bil z njimi sklenjen šele 17. 4. 1997.

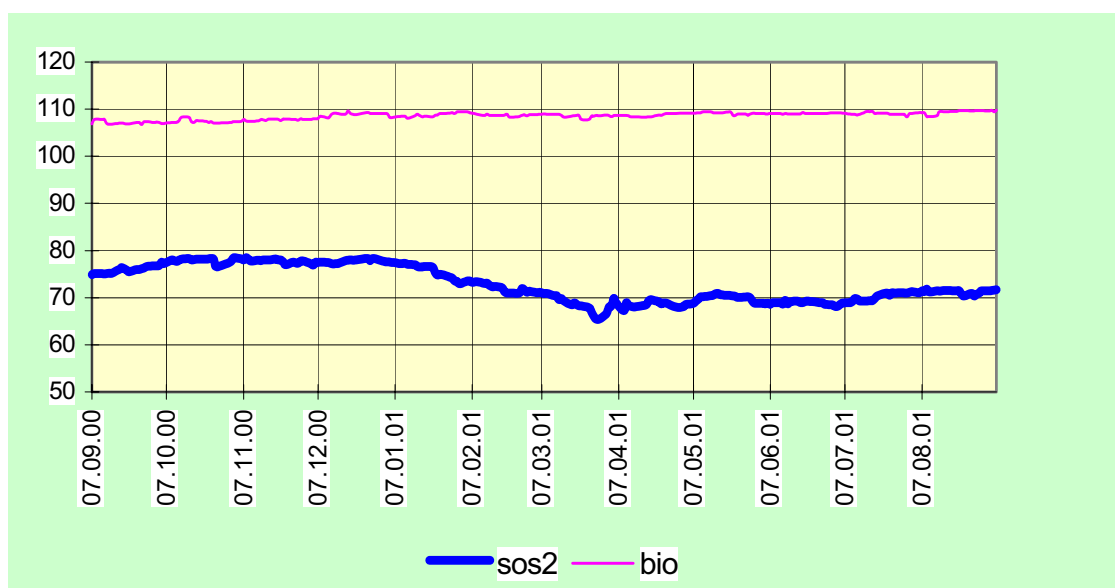
Enotni tečaj obveznice SOS2 je na dan 16. 8. 2001 znašal 71,50 odstotka, kar je precej nižje od ostalih obveznic, ki kotirajo na Ljubljanski borzi. Investitorji jo namreč obravnavajo kot zelo tvegano, saj so seznanjeni z očitnim nesorazmerjem med obveznostmi SOD in viri za njihovo pokrivanje. Investitorje je strah, da SOD ne bi bil zmožen poplačati vseh svojih obveznosti. Če pa bi nepreklicno jamstvo za obveznosti SOD prevzela država Republika Slovenija, bi to nedvomno močno

dvignilo tečaj SOS2, saj bi se kreditno tveganje, povezano z obveznico SOS2 bistveno zmanjšalo oziroma bi teoretično bilo enako nič. Tečaj bi po vsej verjetnosti dosegel tečaje, ki so običajni za državne obveznice, to je nekje med 90 in 110 odstotki. Vendar je to pričakovanje nerealno, saj bi si redko katera vlada lahko privoščila, da bi z eno potezo povečala javni dolg za več kot milijardo mark.

Obveznice SOS2 so uvrščene na prosti trg in izpolnjujejo pogoj za uvrstitev v razred visoko likvidnih⁶ vrednostnih papirjev, saj se posli z njimi sklepajo tako rekoč vsak dan.

Na Sliki 2 je prikazano gibanje tečaja obveznice SOS2 v primerjavi z gibanjem indeksa BIO.⁷ Indeks BIO kaže gibanje splošnih tečajev obveznic, ki so nominirane v tujih valutah. To je tehtani borzni indeks, pri čemer kot uteži nastopajo deleži prometa s posameznimi izdajami obveznic v celotnem prometu z obveznicami, ki so vključene v indeks. Od 1. aprila 2001 je indeks BIO sestavljen iz obveznic Republike Slovenije – 4. izdaja, obveznic Slovenske razvojne družbe in obveznic BTC hipotekarne.

Slika 2: Primerjava gibanja tečaja SOS2 in BIO od 7. 9. 2000–6. 9. 2001



Vir: Interno gradivo Ljubljanske borze, 2001.

Iz Slike 2 je razvidno, da je tečaj obveznice SOS2 močno podcenjen, to pomeni, da se investitorji dobro zavedajo, da bo SOD v prihodnosti imel težave s poravnavanjem svojih obveznosti. V primeru, da bi Republika Slovenija prevzela

⁶ Glede na odstotek dejanskega trgovanja v skupnem številu dni trgovanja na borzi vrednostnih papirjev razdelimo v tri razrede likvidnosti. Visoko (nad 80 %), srednje (60–80 %) in nizko (pod 60 %) likvidni razred.

⁷ BIO – borzni indeks obveznic.

breme obveznosti SOD nase, bi se tečaj SOS2 brez dvoma dvignil na nivo indeksa BIO.

3.8 PROBLEMATIKA PRI UPRAVLJANJU PREMOŽENJA SOD

Prvi problem, s katerim se srečuje SOD se nanaša na lastniški delež, ki ga ima v posameznih gospodarskih družbah. Razen v redkih primerih, lastniški delež v gospodarskih družbah ne presega 10 odstotkov kapitala teh družb, kar SOD ne omogoča aktivnejšega upravljanja družb. Kljub dogovoru o skupnem nastopanju z drugimi predvsem institucionalnimi lastniki (s KAD in PID-i), interesov največkrat ni možno uskladiti. V taki situaciji zato lastnik, ki razpolaga z večinskim deležem prevlada, kar lahko zmanjša vrednost naložbe manjšinskega lastnika, v tem primeru je to SOD.

SOD se sooča tudi s problemom nedobičkonosnega premoženja. SOD ima v svojem premoženju delnice in deleže gospodarskih družb, ki zaradi različnih vzrokov ne zagotavljajo dobičkonosnosti premoženja, kar pomeni, da družbe ne delijo dividend, tečaji njihovih delnic oziroma deležev pa ne rastejo. Prodaja takšnih deležev je zaradi navedenih razlogov praktično nemogoča, razen z velikim diskontom, kar pa zmanjšuje vrednost premoženja SOD in zato ekonomsko ni upravičena.

Poleg donosnosti premoženja pa je za SOD pomembna tudi likvidnost premoženja. SOD ima v lasti gospodarske družbe, ki so po lastninskem preoblikovanju večinoma postale delniške družbe, za katere bi bilo smiselno, da se njihove delnice uvrstijo v kotacijo na Ljubljanski borzi, s čimer bi se zagotovila večja transparentnost poslovanja družb in določena tržna vrednost delnic. Ker veliko podjetij, v katerih ima SOD lastniški delež, ni uvrstilo svojih delnic na borzo, ima SOD težave pri vrednotenju in prodaji te vrste premoženja (Klepec, 2000).

4 KAPITALSKA DRUŽBA POKOJNINSKEGA IN INVALIDSKEGA ZAVAROVANJA

4.1 USTANOVITEV IN DEJAVNOSTI

Kapitalska družba pokojninskega in invalidskega zavarovanja⁸ (v nadaljnjem besedilu: KAD) je bila ustanovljena kot pravna oseba na podlagi Zakona o pokojninskem in invalidskem zavarovanju (Uradni list RS, št. 12/92, 56/92 – odločba US, 7/96, 29/97 – odločba US, 7/98 – dopolnilna odločba US in 54/98 – v nadaljnjem besedilu: ZPIZ) z namenom zagotavljanja dodatnih sredstev za pokojninsko in invalidsko zavarovanje. Ustanovitelj in edini lastnik KAD je Republika Slovenija. KAD je pričela delovati kot samostojna pravna oseba 1. 1. 1997, predhodno pa je bila

⁸ Na podlagi 60. člena Zakona o javnih skladih (Uradni list RS, št.22/2000) je bilo ime Kapitalski sklad pokojninskega in invalidskega zavarovanja spremenjeno v Kapitalska družba pokojninskega in invalidskega zavarovanja.

organizirana kot notranja organizacijska enota Zavoda za pokojninsko in invalidsko zavarovanje (v nadaljnjem besedilu: Zavod).

KAD ima v pravnem prometu vsa pooblastila pri poslovanju s tretjimi osebami in je za to polno odgovorna, za svoje obveznosti pa jamči z vsem svojim premoženjem. Ustanovljena je bila za nedoločen čas, s poslovanjem pa lahko preneha, če tako določi skupščina KAD s soglasjem Vlade Republike Slovenije ali pa na podlagi zakona.

Osnovni kapital KAD po ZPIZ sestavljajo:

- delnice, deleži in kupnine iz prodaje podjetij, na podlagi predpisov o lastninskem preoblikovanju podjetij in
- premoženje vrnjeno po 247. in 248. členu ZPIZ.

KAD po novem Zakonu o pokojninskem in invalidskem zavarovanju (Uradni list RS, št. 106/99 – v nadaljnjem besedilu: ZPIZ-1) opravlja naslednje dejavnosti:

- upravlja in razpolaga z vrednostnimi papirji in drugimi sredstvi, pridobljenimi v postopku lastninskega preoblikovanja podjetij,
- upravlja s Prvim pokojninskim skladom (v nadaljnjem besedilu: PPS) v skladu z zakonom, ki ureja PPS,
- upravlja s Skladom obveznega dodatnega zavarovanja v skladu z ZPIZ-1 in
- upravlja z vzajemnimi pokojninskimi skladi po ZPIZ-1.

4.2 UPRAVLJANJE DRUŽBE IN DRUGI ORGANI DRUŽBE

Organi KAD so skupščina, nadzorni svet in uprava družbe.

4.2.1 SKUPŠČINA KAD

Skupščina KAD ima petnajst članov, ki jih imenuje Vlada Republike Slovenije, tako da je med vsemi člani ena tretjina predstavnikov upokojujencev in delovnih invalidov, ena tretjina predstavnikov delodajalcev in zavarovancev ter ena tretjina predstavnikov Vlade Republike Slovenije. Mandat članov traja štiri leta, člani pa so lahko ponovno izvoljeni. Skupščino lahko sklicuje njen predsednik samostojno, njen sklic pa lahko predlagajo tudi Vlada Republike Slovenije, nadzorni svet, uprava in tretjina članov skupščine.

Skupščina KAD sklepa o temeljnih zadevah, ki se tičejo KAD zlasti pa:

- sprejema statut KAD in njegove spremembe,
- sprejema dolgoročni načrt razvoja,
- sprejema program dela skupščine,
- sprejema finančni načrt in letno poročilo na predlog uprave in podlagi mnenja nadzornega sveta,
- odloča o delitvi in uporabi dobička,
- imenuje in razrešuje upravo in revizorja KAD in

- odloča o drugih zadevah določene v statutu in različnih zakonih.

4.2.2 NADZORNI SVET KAD

Nadzorni svet KAD ima devet članov, ki jih prav tako imenuje Vlada Republike Slovenije. Njihov mandat traja štiri leta z možnostjo reelekcije. Član nadzornega sveta KAD ne more biti član uprave KAD, član skupščine KAD, član nadzornega sveta že v treh družbah, prokurist ali poslovni pooblaščenec KAD in ne delavec ali član organov upravljanja konkurenčnega sklada ali družbe.

Nadzorni svet nadzira zakonitost dela in finančno poslovanje KAD, pri čemer zlasti:

- nadzoruje vodenje poslov KAD,
- pregleduje in daje mnenje o finančnem načrtu, načrtu dolgoročnega razvoja in o letnem poročilu KAD,
- daje mnenja o računovodskih izkazih,
- vodi, spremlja in koordinira aktivnosti v zvezi z imenovanjem in razrešitvijo uprave,
- hkrati pa opravlja tudi druge naloge določene s statutom.

4.2.3 UPRAVA KAD

Organ poslovanja KAD je uprava, ki ima tri člane in jih na podlagi javnega razpisa imenuje skupščina KAD. Od članov uprave se en član imenuje za predsednika uprave, en pa za namestnika predsednika uprave. Mandat članov uprave traja pet let in so lahko ponovno imenovani, lahko pa se jih predčasno tudi razreši.

Uprava KAD organizira in vodi delo ter je odgovorna za sprejem in izvrševanje vseh odločitev, ki so določene z zakonom. Odgovorna je tudi za zakonitost poslovanja KAD. Za svoje delo je uprava KAD neposredno odgovorna skupščini KAD, pri čemer mora pri vodenju poslov ravnati s strokovno skrbnostjo dobrega gospodarja, varovati mora poslovne skrivnosti KAD ter spoštovati klavzulo o prepovedi konkurence (Statut KAD, 1999).

4.3 UPRAVLJANJE S PREMOŽENJEM

KAD upravlja s svojim osnovnim premoženjem in s premoženjem treh vzajemnih pokojninskih skladov. Premoženje treh vzajemnih pokojninskih skladov se vodi ločeno od osnovnega premoženja KAD, gledano vrednostno pa KAD upravlja z 200 milijard tolarjev premoženja (Šoštarič, 2000)

V nadaljevanju tega razdelka je predstavljeno osnovno premoženje KAD in njegovo upravljanje, medtem ko je premoženje vzajemnih pokojninskih skladov predstavljeno v naslednjem razdelku (4.4), kjer je na kratko predstavljen tudi pokojninski sistem v Sloveniji.

4.3.1 OSNOVNO PREMOŽENJE KAD

Vrednost osnovnega premoženja KAD je na dan 31. 12. 2000 znašala 145 milijard tolarjev in se deli na več oblik. Na ta dan je imel KAD največ naložb v obliki netržnih

lastniških vrednostnih papirjev. Sledijo jim tržni lastniški vrednostni papirji in obveznice, popolna struktura premoženja KAD pa je prikazana v Tabeli 9.

Tabela 9: Struktura osnovnega premoženja KAD na dan 31. 12. 2000

Oblika osnovnega premoženja KAD	Delež
Netržni lastniški vrednostni papirji	46,3 %
Tržni lastniški vrednostni papirji	37,8 %
Obveznice	9,5 %
Depoziti	5,1 %
Terjatve, denarna sredstva in AČR	0,7 %
Opredmetena in neopredmetena sredstva	0,6 %

Vir: Interno gradivo KAD, 2000.

Podrobnejši pregled osnovnega premoženja KAD pa je razviden iz bilance stanja, ki je prikazana v Tabeli 10.

Tabela 10: Bilanca stanja KAD na dan 31. 12. 2000 (v tisoč SIT)

	2000	1999
SREDSTVA		
A. STALNA SREDSTVA	140.075.557	136.647.989
I. Neopredmetena dolg. Sredstva	36.130	9.242
II. Opredmetena osnovna sredstva	856.152	793.609
1. Zgradbe	795.926	753.223
2. Druga oprema	60.227	40.386
III. Dolgoročne finančne naložbe	139.183.274	135.845.138
1. Delnice in deleži	121.975.077	121.382.516
2. Dolgoročno dana posojila drugim	9.779.547	6.191.622
3. Dolgoročni depoziti	7.428.650	8.271.000
B. GIBLJIVA SREDSTVA	4.970.795	7.002.940
I. Dolgoročne terjatve iz poslovanja	75.404	65.356
II. Kratkoročne terjatve iz poslovanja	870.797	532.973
III. Kratkoročne finančne naložbe	4.022.037	6.384.100
IV. Denarna sredstva	2.208	18.843
V. Aktivne časovne razmejitve	349	1.668
C. SKUPAJ SREDSTVA	145.046.351	143.650.929

OBVEZNOSTI DO VIROV SREDSTEV		
A. KAPITAL	141.250.995	142.171.945
I. Osnovni kapital	80.510.698	79.722.035
II. Vplačani presežek kapitala	0	76
III. Preneseni čisti dobiček	0	-13.534.144
IV. Revalorizacijski popravek kapitala	75.890.732	86.712.526
V. Nerazdeljeni dobiček (prene. čista izguba)	-15.150.435	-10.728.548
B. KRATK. OBVEZNOSTI IZ FINANCIRANJA	3.500.000	0
C. KRATK. OBVEZNOSTI IZ POSLOVANJA	234.322	1.411.450
Č. PASIVNE ČASOVNE RAZMEJITVE	61.034	67.534
D. SKUPAJ OBVEZNOSTI DO VIROV SREDSTEV	145.046.351	143.650.929

Vir: Interno gradivo KAD.

4.3.1.1 UPRAVLJANJE Z LASTNIŠKIMI NALOŽBAMI

V letu 2000 je KAD povečal svoje lastniške deleže v 49 gospodarskih družbah in v celoti prodal svoj delež v 309 gospodarskih družbah. Kljub temu, da so v letu 2000 presegli plan prodaj, je bil KAD na dan 31. 12. 2000 še vedno solastnik v 458 podjetjih.

V svojem portfelju je imel KAD na dan 31. 12. 2000 največ industrijskih podjetij, najmanj pa podjetij iz dejavnosti turizma.

V skladu z dolgoročno poslovno strategijo ima KAD svoj osnovni portfelj razdeljen na aktivne in pasivne delne portfelje. V aktivne portfelje so uvrščena podjetja, ki so uspešna in perspektivna, hkrati pa so donosna in likvidna, medtem ko so v pasivnem portfelju podjetja, ki pri svojem delovanju niso tako uspešna. Podjetij, ki so uvrščena v pasiven portfelj, je po številu 298, predstavljajo pa 8,1 odstotka vrednosti vseh lastniških naložb, medtem ko je podjetij, ki so uvrščena v aktiven portfelj 160, vrednostno pa predstavljajo 91,9 odstotkov vseh lastniških naložb. Vrednost vseh lastniških naložb se na dan 31. 12. 2000 ocenjuje na okoli 122,5 milijard tolarjev, od tega je 68,9 milijard tolarjev v tržnih vrednostnih papirjih, ki kotirajo na Ljubljanski borzi.

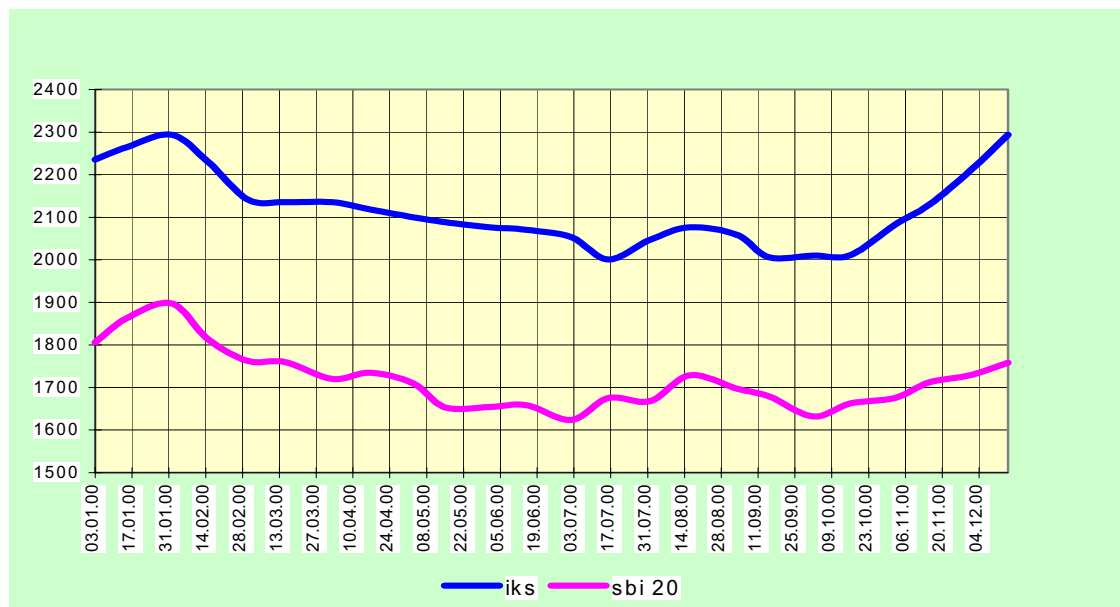
Za portfelj vrednostnih papirjev, ki kotirajo na Ljubljanski borzi, KAD izračunava indeks IKS, ki se v letu 2000 zvišal za 5,5 odstotka⁹ (Interno gradivo KAD, 2000). Za primerjavo – indeks SBI 20 se je v letu 2000 zvišal za 0,1 odstotka (Interno gradivo Ljubljanske borze, 2001).

Na Sliki 3 je prikazana primerjava gibanja indeksa IKS in indeksa SBI 20. Indeks IKS izračunava KAD za portfelj svojih vrednostnih papirjev, ki kotirajo na borzi, indeks SBI 20 pa spremlja splošna gibanja tečajev delnic na Ljubljanski borzi. Sestavljen je iz rednih delnic 20 izdajateljev¹⁰ z borznega trga.

⁹ Poslovno finančni načrt KAD za leto 2000 je predvideval 3,59-odstotno rast indeksa IKS.

¹⁰ Indeks SBI 20 sestavljajo delnice naslednjih 20 družb: Krka, Lek – razred A, Mercator, Petrol, Sava, pivovarna Laško, Gorenje, Luka Koper, Intereuropa, Pivovarna Union, Istrabenz, Merkur,

Slika 3: Primerjava gibanja indeksa IKS in indeksa SBI20 v letu 2000



Vir: Interno gradivo Ljubljanske borze, Interno gradivo KAD, 2001.

Iz Slike 3 je razvidno, da ima KAD kar kvaliteten portfelj tržnih vrednostnih papirjev, saj se indeks IKS giblje na precej višjih tečajih kot indeks SBI20.

4.3.1.2 UPRAVLJANJE Z DOLŽNIŠKIMI NALOŽBAMI

V letu 2000 je KAD povečal delež dolžniških naložb s 14,5 odstotka na 14,6 odstotka celotne aktive, kar vrednostno predstavlja 21,2 milijard tolarjev. V dolžniških naložbah imajo največji delež dolgoročne naložbe (99 odstotkov), med katerimi prevladujejo dolgoročni depoziti, ki jih ima KAD razpršene v 15 bankah. Drugi največji delež med dolžniškimi dolgoročnimi naložbami predstavljajo obveznice (večinoma gre za državne obveznice, nekaj pa je tudi bančnih in obveznic gospodarskih družb). Najmanjši strukturni delež v dolžniških naložbah pa imajo kratkoročne naložbe (1 odstotek), med katerimi prevladujejo kratkoročni depoziti.

Podrobnejši pregled dolžniških finančnih naložb KAD je podan v Tabeli 11.

Tabela 11: Struktura dolžniških finančnih naložb KAD na dan 31. 12. 2000 (v SIT)

	Na dan 31. 12. 2000	Delež v %	Realni donos v %
Dolžniške finančne naložbe	21.232.421.057	100	4,85

Kratkoročne naložbe	199.030.997	1	1,67
Žiro račun	2.187.081	0	-
Kratkoročni depoziti	196.843.916	1	1,60
Dolgoročne naložbe	21.033.390.060	99	5,36
Dolgoročni depoziti	11.171.150.000	53	5,24
Dolgoročni vrednostni papirji (obveznice)	9.862.240.060	46	5,54

Vir: Interno gradivo KAD, 2000.

4.4 POKOJNINSKI SISTEM V SLOVENIJI

Slovenija je kot del stare celine ena tistih držav, kjer je staranje prebivalstva zaradi nižje stopnje rodnosti in vse daljše življenjske dobe prebivalstva neizbežno dejstvo. Ta demografski pojav pa za pokojninski sistem, ki je bil do leta 2000 osnovan samo na enostebnem dokladnem sistemu, povečuje breme na javne finance in s tem na aktivno prebivalstvo. Po medgeneracijski solidarnosti dosedanjega dokladnega sistema, ki se je v ZPIZ-1 ohranil v obliki prvega stebra, namreč trenutno zaposleni plačujejo v Zavod, iz katerega se izplačujejo pokojnine trenutnim upokojencem. Ker je upokojencev vedno več, bi bilo treba za zagotovitev enake ravni pokojnin bistveno zvišati prispevne stopnje ali pa davke. To bi pomenilo povečanje bremena za sedanjo in bodočo aktivno generacijo, kar bi bilo krivično. Zato je Vlada Republike Slovenije v letu 2000 morala sprejeti pokojninsko reformo, ki je močno zaostriła pogoje za upokojevanje in znižala pokojnine v okviru obveznega pokojninskega in invalidskega zavarovanja. ZPIZ-1, na katerem temelji pokojninska reforma, uvaja tristebni sistem zagotavljanja prihodkov po upokojitvi, sestavljen iz obveznega in dodatnega pokojninskega in invalidskega zavarovanja ter pokojninskega in invalidskega zavarovanja na podlagi osebnih varčevalnih računov.

Obvezno pokojninsko in invalidsko zavarovanje, ki predstavlja prvi steber pokojninske reforme, temelji na tako imenovanem dokladnem sistemu financiranja, kjer se sredstva za izplačevanje pokojnin zagotavljajo sproti iz prispevkov aktivnih zavarovancev. Nosilec in izvajalec obveznega zavarovanja je Zavod.

Drugi steber predstavljajo dodatna pokojninska zavarovanja in se delijo na obvezno dodatno in prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje. V obvezno dodatno pokojninsko zavarovanje¹¹ so vključeni zavarovanci, pri katerih je opravljanje dela omejeno z določeno starostjo ali pa opravljajo dela, kjer je organizem zaradi težjega dela zelo izpostavljen. Prostovoljno dodatno zavarovanje je oblika zavarovanja z zbiranjem vplačanih premij na osebnih računih zavarovancev z namenom, da se jim ob dopolnitvi določene starosti ali v drugih primerih, ki so določeni v pokojninskem načrtu, zagotovijo dodatne pokojnine v obliki pokojninske rente. Izvajalec prostovoljnih dodatnih zavarovanj po potrjenih pokojninskih načrtih so pokojninski

¹¹ Glej razdelek 4.4.2 Sklad obveznega dodatnega zavarovanja.

skladi, ki se lahko oblikujejo kot vzajemni pokojninski sklad ali pokojninska družba. Pogoji za vključitev v drugi steber je, da je oseba zavarovana v okviru prvega stebra.

Obstaja pa tudi zavarovanje v okviru tretjega stebra, ki ga predstavljajo individualna prostovoljna dodatna pokojninska zavarovanja.¹² Namenjen je tistim, ki želijo in zmorejo varčevati več. Pri izplačilu pokojnine v okviru tretjega stebra ne bo potrebno plačati dohodnine, ker se premije vplačujejo iz neto prejemkov, zavarovanec pa lahko znesek vplačanih premij uveljavlja pri dohodninski napovedi v okviru 3-odstotnega znižanja davčne osnove za odmero dohodnine.

4.4.1 PRVI POKOJNINSKI SKLAD

Z Zakonom o prvem pokojninskem skladu Republike Slovenije in preoblikovanju pooblaščenih investicijskih družb (Uradni list RS, št. 50/99 – v nadaljnjem besedilu: ZPSPID) se oblikuje Prvi pokojninski sklad (v nadaljnjem besedilu: PPS) kot premoženje, ki se upravlja za račun zavarovancev in izključno z namenom zagotoviti kritje za izpolnitev obveznosti iz zavarovalnih polic. PPS v svojem imenu in za račun zavarovancev upravlja KAD, ločeno od drugega premoženja KAD. Po ZPSPID so delničarji pooblaščenih investicijskih družb dobili možnost, da svoje nove delnice, ki so krite z lastniškimi certifikati, zamenjajo za pokojninske bone. Delničarji, ki so odločili za tako možnost zamenjave delnic za pokojninske bone, za eno novo delnico prejmejo en pokojninski bon. Imetnikom uslužbenskih certifikatov¹³ so se pokojninski boni izdali neposredno na podlagi ZPSPID.

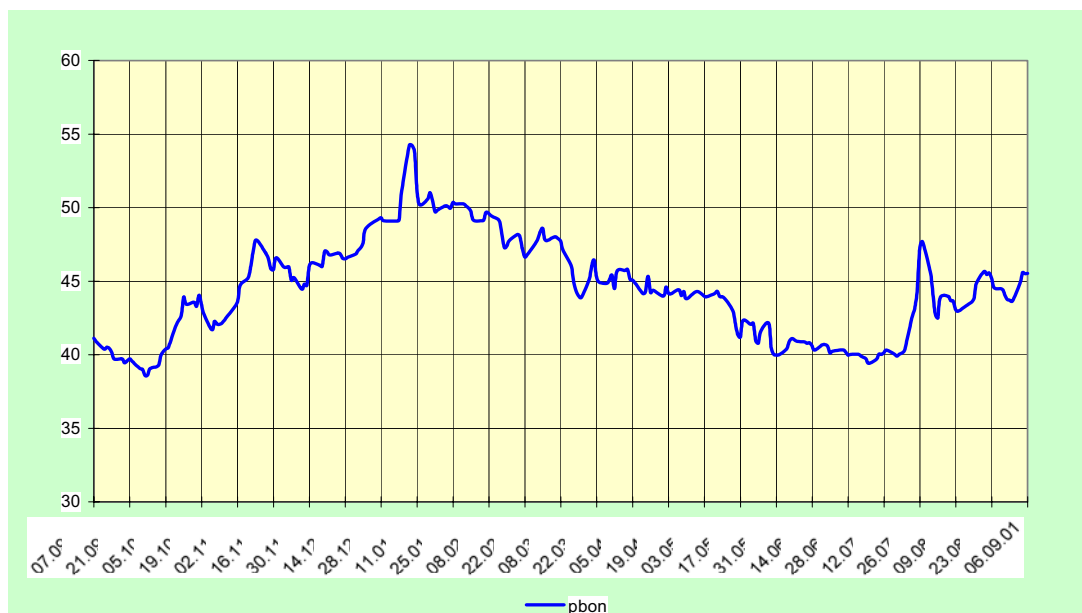
Pokojninski bon je enostransko oblikovalno upravičenje, ki ga imetnik uresniči z zamenjavo za polico dodatnega pokojninskega zavarovanja. Izdan je v nematerializirani obliki, v nominalni vrednosti 100,00 tolarjev in je prosto prenosljiv. Z njim se lahko trguje na organiziranem trgu vrednostnih papirjev. Imetnik pokojninskega bona, ki je fizična oseba, lahko pokojninski bon zamenja za polico dodatnega pokojninskega zavarovanja PPS. Skupno lahko posamezna fizična oseba zamenja največ 10.000 pokojninskih bonov. S pokojninskimi boni se bo trgovalo na organiziranem trgu do 13. 7. 2002, po tem datumu pa bodo vsi boni, ki bodo še v obtoku, avtomatsko zamenjani za zavarovalno polico. Pokojninski boni, ki so zamenjani za zavarovalno polico, zagotavljajo kombinacijo dveh zavarovanj: do 60. leta starosti zavarovanca nudi zavarovalna polica življenjsko zavarovanje, po 60. letu pa doživljenjsko pokojnino (pokojninsko zavarovanje).

Iz Slike 4 je razvidno, da se tečaj pokojninskega bona giblje na precej nizkih tečajih. Razloge za to gre iskati predvsem v nepoznavanju ugodnosti, ki jih prinaša pokojninski bon, in omejitvi, da lahko posameznik zamenja največ 10.000 bonov za zavarovalno polico, ter dejstvu, da trg kapitala v Sloveniji ne deluje po tržnih zakonitostih. Zato tudi ni za pričakovati, da bodo tečaji naraščali, bližje ko bomo 13. 7. 2002, ko se zaključi trgovanje na organiziranem trgu (Medvešek, Đorović, 2001).

¹² Glej razdelek 4.4.3 Kapitalski vzajemni pokojninski sklad.

¹³ Gre za certifikate, ki so jih dobili državni uslužbenci.

Slika 4: Gibanje tečaja PBON od 7. 9. 2000–7. 9. 2001 (v SIT)



Vir: Interno gradivo Ljubljanske borze, 2001.

KAD in država sta se zakonsko obvezali, da bosta jamčila za najmanj enoodstotni letni donos vrednosti točke¹⁴ zavarovalne police. Začetna vrednost je znašala 249,88 tolarjev in se povečuje za en odstotek letno od 13. 7. 1999 dalje, tako da trenutna vrednost točke znaša 254 tolarjev. Donosi PPS, ki bodo presegali zajamčeni donos, pa bodo v celoti pripadali zavarovancem.

Skupno je bilo izdanih 143,6 milijonov pokojninskih bonov, s katerimi lahko imetniki prosto razpolagajo ali pa uresničijo pravico do zamenjave za zavarovalno polico dodatnega pokojninskega zavarovanja PPS.

Za zamenjavo v polico dodatnega pokojninskega zavarovanja PPS se je do 28. 2. 2001 odločilo 3871 imetnikov bonov, ki so zamenjali za 13,9 milijonov tolarjev pokojninskih bonov (Interno gradivo KAD, 2000).

Pokojninski boni pa so zaradi svoje trenutne cene¹⁵ tudi daleč najcenejša oblika dodatnega pokojninskega zavarovanja.

4.4.2 SKLAD OBVEZNEGA DODATNEGA POKOJNINSKEGA ZAVAROVANJA

Del drugega stebra po pokojninski reformi je tudi Sklad obveznega dodatnega pokojninskega zavarovanja (v nadaljnjem besedilu: SODPZ), ki je bil ustanovljen in je začel delovati 1. 1. 2001. ZPIZ-1 je postopno ukinil štetje zavarovalne dobe s povečanjem (benefikacijo) in je kot nadomestilo uvedel SODPZ, kjer gre za zavarovanje za poklicno pokojnino. Osnovni cilj SODPZ je oblikovati moderno in sodobnim gospodarskim razmeram prilagojeno poklicno zavarovanje, ki

¹⁴ Število točk je enako številu za polico zamenjanih pokojninskih bonov.

zavarovancem ponuja varnost in zanesljivost, delodajalcem pa upokojevanje starejših delavcev, preden to omogoča javni sistem pokojninskega zavarovanja.

Zavarovanci, ki so 1. 1. 2001 delali na delovnih mestih, kjer se šteje zavarovalna doba s povečanjem in so imeli manj kot 25 let (moški) oziroma 23 let (ženske) pokojninske dobe, so se morali po zakonu vključiti v obvezno dodatno pokojninsko zavarovanje.

Na osnovi prvega meseca delovanja SODPZ, KAD ocenjuje, da bo imel SODPZ najmanj 21.000 zavarovancev z mesečnim prilivom prispevkov – premij v višini 330 milijonov tolarjev.

Zavezanci za plačilo premije obveznega dodatnega pokojninskega zavarovanja¹⁶ so delodajalci.

4.4.3 KAPITALSKI VZAJEMNI POKOJNINSKI SKLAD

S 1. 1. 2000 je začel veljati novi Zakon o invalidskem in pokojninskem zavarovanju, ki je postavil zakonske temelje za izvajanje prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja. Posebna novost tega zakona je, da je zakonodajalec za to obliko prostovoljnih pokojninskih zavarovanj predvidel posebne davčne olajšave. ZPIZ-1 je tudi določil prenehanje Sklada dodatnega pokojninskega zavarovanja (v nadaljnjem besedilu: SDPZ) in prenos obveznosti in pravic na KAD.

Tako je KAD v letu 2000 ustanovil in bo z njim tudi upravljal odprt vzajemni sklad z imenom Kapitalski vzajemni pokojninski sklad (v nadaljnjem besedilu: KVPS), ki bo izvajal prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje. V KVPS se bodo zbirala denarna sredstva na osebnih računih zavarovancev, vključenih v to obliko zavarovanja, z namenom, da se jim ob dopolnitvi določene starosti ali v drugih primerih določenih v pokojninskem načrtu zagotovijo dodatne pokojnine ali druge določene pravice.

KAD je moral na osnovi zakonskih temeljev pripraviti Pokojninski načrt, ki vsebuje natančne določbe glede vključitve v prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje, določa vrsto pravic, plačevanje premij, naložbeno politiko sredstev zbranih s premijami, višino stroškov, ki jo obračuna KAD, pogoje za pridobitev pravic iz prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja, postopke za njihovo uveljavitev in druge postopke.

Zbrana sredstva dosedanjih zavarovancev v SDPZ, ki so izrazili namero, da bodo nadaljevali zavarovanje kot člani KVPS, so se kot enkratna premija prenesla na KVPS in so na dan 31. 12. 2000 znašala 611,7 milijonov tolarjev. Pretežno je KAD ta sredstva naložil v dolžniške vrednostne papirje in dolgoročne depozite v bankah.

¹⁵ Na dan 28. 8. 2001 je cena pokojninskega bona znašala 43,80 tolarjev.

¹⁶ Prispevki za obvezno dodatno pokojninsko zavarovanje imajo enak status kot prispevki za obvezno zavarovanje.

PREDNOSTI KAPITALSKEGA VZAJEMNEGA SKLADA

KAD ni edini izvajalec dodatnega pokojninskega zavarovanja, a vseeno ima nekaj prednosti pred ostalimi ponudniki.¹⁷

1. možnost izbire

Varčevalcu se ni potrebno že danes odločiti, katera zavarovalnica mu bo izplačevala doživljenjsko rento. O tem, katera zavarovalnica bo ob upokojitvi varčevalca imela najboljšo ponudbo za izplačevanje rente, se bo varčevalec lahko odločil šele takrat.

2. mirovanje

Pokojninski načrt je prilagojen trenutnim finančnim zmožnostim varčevalca, saj omogoča, da v času slabih denarnih razmer varčevalca, varčevalec tisti čas ne vplačuje premije oziroma v tem času »miruje«.

3. davčne olajšave

Premije, ki jih bodo vplačevali varčevalci, bodo neobdavčene. Posameznik pa si bo lahko znižal osnovo za dohodnino za leto, v katerem je plačeval premijo.

4. donosi

Pomembna prednost so tudi donosi, ki se bodo nabirali na osebnem računu varčevalca. V KAD predvidevajo, da bodo njihovi donosi višji kot če bi denar dolgoročno vezali v bankah.

5. zadržanje pravic

Ko bo prišel čas za izplačevanje pokojnine, varčevalec pa takrat še ne bo potreboval dodatnega denarja, se bodo zbrana sredstva lahko zadržala na računu, kjer se bodo plemenitila še naprej.

4.5 POSLOVANJE KAD V LETU 2000

Na poslovanje KAD so v letu 2000 predvsem vplivali naslednji makroekonomski dejavniki: rast bruto domačega proizvoda,¹⁸ povečan obseg industrijske proizvodnje, inflacija, zaposlenost in dogajanje na trgu vrednostnih papirjev. Vpliv teh dejavnikov na poslovanje KAD je bil posreden, in sicer prek vplivov, ki so ga imeli le-ti na uspešnost poslovanja podjetij, ki so v lasti KAD.

V letu 2000 je KAD pri prodaji lastniških naložb največ prodaj dosegel prek menjav gospodarskih družb. Največja menjava je bila dosežena z Republiko Slovenijo v skladu z Odlokom o dodatnem premoženju, ki se preda pooblaščenim investicijskim družbam za lastniške certifikate, in sicer v višini 11,7 milijard tolarjev.

Na poslovni izid pa je ključno vplivalo tudi dejstvo, da je KAD na podlagi sklepov Vlade RS izvedel transfer sredstev v pokojninsko blagajno Zavoda. Načrtovan transfer je znašal šest milijard tolarjev, a je Vlada RS sprejela sklep, po katerem je

¹⁷ Ostali ponudniki dodatnega pokojninskega zavarovanja so: Zavarovalnica Generali, Banka Koper, Probanka, Adriatic – pokojninski temelj, Slovenica – pokojninski temelj, Zavarovalnica Maribor, Zavarovalnica Triglav, Krekova zavarovalnica, Prva pokojninska družba, Pokojninska družba SKB, Pokojninska družba A in pokojninska družba Moja naložba.

moral KAD oktobra in decembra nakazati še šest milijard tolarjev. Skupno je moral KAD nakazati v pokojninsko blagajno kar 12 milijard tolarjev.

Tabela 12: Izkaz uspeha KAD od 1. 1. 2000 do 31. 12. 2000 (v tisoč SIT)

	2000	1999
Čisti prihodki iz prodaje	206.489	38.340
Kosmati donos iz poslovanja	206.489	38.340
Stroški blaga, materiala in storitev	338.675	230.068
Stroški dela	334.837	187.630
Amortizacija	57.154	53.749
Odpisi obratnih sredstev	2.299	0
Drugi odhodki poslovanja	246	15.333
Dobiček / izguba iz poslovanja	-526.722	-448.440
Prihodki na podlagi deležev iz dobička drugih	2.235.752	2.440.040
Prihodki iz obresti in drugi prihodki financiranja	7.841.476	3.079.940
Odpisi dolgoročnih in kratkoročnih naložb	7.993.937	1.042.770
Odhodki za obresti in drugi odhodki financiranja	4.791.810	2.037.170
Dobiček / izguba iz rednega poslovanja	-3.235.241	-7.792.337
Izredni prihodki	84.845	66.276
Izredni odhodki	12.000.039	3.002.488
Celotni dobiček / celotna izguba	-15.150.435	-10.728.549
Davki iz dobička	0	0
Čisti dobiček / čista izguba poslovnega leta	-15.150.435	-10.728.549

Vir: Interno gradivo KAD.

Kot je razvidno iz Tabele 12, je KAD poslovno leto 2000 zaključil s čisto izgubo v višini 15,2 milijard tolarjev. Večino te izgube predstavlja transfer sredstev v pokojninsko blagajno v višini 12 milijard tolarjev, ne gre pa zanemariti tudi višino izgube iz rednega poslovanja, saj je le-ta kar 86-krat¹⁹ višja od načrtovane. Na dosežen rezultat pa je odločilno vplivalo tudi dejstvo, da je KAD obračunal manj provizij pri Prvem pokojninskem skladu, kot jih je načrtoval, slabemu rezultatu pa so botrovale tudi razmere na trgu kapitala (Toplak, 2001).

4.9 PROBLEM POKOJNINSKE LUKNJE

KAD je šele leta 1999 prvič prispevala sredstva v pokojninsko blagajno za zmanjševanje pokojninskega primanjkljaja. V letu 1999 je Vlada RS sklenila, da mora KAD v pokojninsko blagajno plačati tri milijarde tolarjev, v letih 2000 in 2001 pa po šest milijard tolarjev. Obveznost do Zavoda iz leta 1999 je bila poravnana, Vlada RS pa je v mesecu avgustu 2000 sprejela sklep, da mora KAD v letu 2000 poravnati tudi obveznost za leto 2001. Tako je moral KAD v letu 2000 v pokojninsko blagajno prispevati kar 12 milijard. Kljub temu je Zavod poslovno leto 2000 zaključil s

¹⁸ Slovenski BDP je v letu 2000 zrasel za 5,8 odstotka.

primanjkljajem v višini 14,3 milijarde tolarjev. V letu 2000 je imel Zavod 573,6 milijard prihodkov, tako da je prispevek KAD predstavljal 2,3 odstotka vseh prihodkov Zavoda. Odhodki Zavoda so znašali 587,9 milijard tolarjev, razlika pa predstavlja ugotovljeni primanjkljaj (Zavod za pokojninsko in invalidsko zavarovanje, 2001).

Koliko bo moral KAD prispevati Zavodu v letu 2001?

Po dosedanjih načrtih naj bi KAD od letos do vključno leta 2003 Zavodu nakazoval po 6,4 milijarde na leto, a ker naj bi država v kratkem dokapitalizirala KAD so te obveznosti še dokaj nejasne.

Lahko pa obveznost KAD do Zavoda v letu 2001 ocenimo na podlagi načrtovanih prihodkov Zavoda in deleža, ki ga je imel KAD med temi prihodki v lanskem letu. Finančni načrt Zavoda za leto 2001 predvideva prihodke v višini 651,6 milijarde tolarjev in odhodke v višini 645,2 milijarde tolarjev. Če bi struktura prihodkov (prispevek KAD v višini 2,3 odstotkov) ostala enaka kot v letu 2000, bi moral KAD v letu 2001 v pokojninsko blagajno prispevati slabih 15 milijard tolarjev, kar po ocenah ne bi bilo vzdržno za poslovanje KAD (Grgič, 2001).

Ob tem se je potrebno vprašati ali je pokrivanje izgub pokojninske blagajne dolgoročno ustrezno. Res je, da je bil KAD ustvarjen v ta namen, a nekje obstajajo ekonomske meje, prek katerih tudi KAD ne zmore. Premoženje v KAD naj bi namreč pomenilo dodatno socialno varnost za še aktivni del prebivalstva in za upokojence. Če bo KAD le pokrival luknje v pokojninski blagajni, bo denarja kmalu zmanjkalo. Treba je postaviti razumne meje mogočega. Z zakonom bi moralo biti določeno, da KAD lahko prispeva npr. samo določen delež prihodkov ustvarjenih na podlagi deležev iz dobička drugih in določen delež prihodkov iz financiranja in konec. Več ne bi bilo mogoče, saj bi tako določal zakon. A zraven ima prste politika, ki si reže svoj kos pogače tudi tam, kjer je ni (Grgič, 2001a).

SKLEP

Obe družbi sta bili ustanovljeni z namenom zagotavljanja dodatnih sredstev. SOD mora poskrbeti za obveznosti iz denacionalizacije, KAD pa za pokrivanje primanjkljaja v pokojninski blagajni.

Glavne aktivnosti obeh družb potekajo na trgu kapitala, natančneje trgu dolgoročnih vrednostnih papirjev. KAD in SOD se na tem trgu pojavljata kot kupec, kot tudi prodajalec. Obnašala naj bi se kot dobra gospodarja, torej naj bi sledila takemu portfelju vrednostnih papirjev, ki zagotavljajo želeno donosnost.

Obe družbi naj bi ravnali v skladu s svojo poslovno in naložbeno politiko. Zagotavljali naj bi predvsem varnost naloženih sredstev, ustrezno donosnost in likvidnost. KAD

¹⁹ V planu 2000 je KAD načrtoval izgubo iz rednega poslovanja v višini 37600 tisoč tolarjev.

npr. izvaja naložbeno politiko z nalaganjem premoženja v vse oblike naložb, vključno z nepremičninami, pri čemer skrbi za njihovo ustrezno razpršenost. Če ocenjujemo samo naložbeno politiko in uspešnost le-te, lahko ugotovimo, da obe družbi relativno uspešno zasledujeta svoje poslanstvo.

Čeprav obe družbi dosegata relativno dobre donose pri svojem poslovanju se soočata s problemom prevelikih odlivov sredstev. Premoženje SOD bo po prikazanih projekcijah zadostovalo za pokrivanje obveznosti samo do leta 2005. SOD se bo kasneje znašla v krizni situaciji, zato bo nujno potrebno ukrepanje države, ki bo morala zagotoviti dodatno premoženje in s tem rešiti tudi svoj ugled. Tudi vrednost obveznice SOS2, ki je trenutno na zelo nizkih položajih, bi s to potezo države nedvomno dosegel višje vrednosti primerljive z državnimi obveznicami.

Tudi KAD-u bi v prihodnosti slej ko prej zmanjkalo premoženja, če bi se nadaljeval dosedanji trend prispevkov v pokojninsko blagajno. Nekako bo to potrebno omejiti, saj zdajšnje prispevne stopnje dolgoročno ne bodo ugodno vplivale na poslovanje KAD v prihodnosti. Problem bo potrebno začeti reševati pri glavi.

Ob vseh problemih, s katerimi se soočata obe družbi, pa velja opozoriti še na en problem. Gre za sistemski problem držav v tranziciji, ki ga bo potrebno nujno izkoreniniti ali vsaj omejiti na minimum.

Premoženje, ki ga upravljata obe družbi, je tako veliko, da si politika na oblasti poizkuša na različne načine podrediti družbi v svojo korist. Seveda ni nič novega, da se politične lovke stegujejo po različnih kanalih v vse konce gospodarstva tudi v času demokracije in tržnega gospodarstva. Kako želeni družbi pa sta SOD in KAD, se je pokazalo v letu 2000, ko sta obe vladi dobesedno pometli s predhodno garnituro uslužbencev obeh družb. Takšne množične zamenjave, kot npr. v KAD, ki je v pol leta dobil že tretji nadzorni svet, za učinkovito delovanje družb vsekakor niso spodbudne. Obe družbi sta postali pravi tarči navzkrižnih interesov, saj hoče vsaka vlada prek »nastavljenih« svojih ljudi hitro prenesti politične interese v gospodarstvo in konkretna podjetja. Na vsak način bo potrebno njun vpliv na domača podjetja omejiti, saj politika in gospodarstvo z roko v roki v tržnem gospodarstvu nimata kaj iskati. Dokler se bo politična oblast tako močno zajedala v poslovanje družb, dotlej ne bo mogoča nikakršna konkretna sprememba v smeri dolgoročne normalizacije poslovanja obeh družb. Mislim, da je potrebno najprej družbi napraviti politično nezanimivi in jih kot take prepustiti razmeram na trgu. A kaj, ko sta družbi politično tako mamljivi, da zagotavljata oblast za desetletje in več.

LITERATURA

1. Čajniko Javornik Vita, Pavlin Aleš: Delniškemu trgu grozi poplava delnic iz Kadovega portfelja. Delo, Ljubljana, 11. 1. 2001, str. 11.

2. Grgič Maja: Zamenjane lovke. Delo, Ljubljana, 12. 1. 2001, str. 11.
3. Grgič Maja: Kad čaka na proračun. Finance, Ljubljana, 26. 1. 2001.
4. Klepec Jure: Problematika javnih skladov – Slovenski odškodninski sklad. Diplomsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2000. 45 str.
5. Medvešek Borut, Đorović Milan: Izdajatelj pokojninskih bonov je Kapitalska družba, ki upravlja Prvi pokojninski sklad. Dnevnik, Ljubljana, 2. 2. 2001.
6. Mramor Dušan: Trg kapitala v Sloveniji. Ljubljana: Gospodarski vestnik, 2000. 471 str.
7. Pavlin Aleš: S.O.S. za Slovensko odškodninsko družbo. Finance, Ljubljana, 27. 10. 2000.
8. Pavlič Marko: Vloga in delovanje Slovenskega odškodninskega sklada. Diplomsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1997. 39 str.
9. Prohaska Zdenko: Finančni trgi. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1999. 205 str.
10. Šoštarič Nikola: Pogovor s predsednikom uprave Kapitalske družbe za pokojninsko in invalidsko zavarovanje. Večer, Maribor, 14. 10. 2000.
11. Toplak Simona: Kad si izpraznili izredni odhodki. Finance, Ljubljana, 1. 8. 2001.
12. Vižin Robin: Vloga in poslovanje Kapitalskega sklada pokojninskega in invalidskega zavarovanja d.d. Diplomsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1998. 42 str.

VIRI

1. Interno gradivo Ljubljanske borze d.d., 2001.
2. Interno gradivo Kapitalske družbe pokojninskega in invalidskega zavarovanja, 2001.
3. Interno gradivo Slovenske odškodninske družbe, 2001.
4. Pogovor z g. Đorović Milanom, Ebrokers d.d.
5. Pogovor z g. Perše Zoranom, Kapitalska družba.
6. Predhodno poročilo o reviziji računovodskih izkazov Kapitalskega sklada pokojninskega in invalidskega zavarovanja, d.d. Računsko sodišče, 2001.
7. Stanovanjski zakon (Uradni list RS, št. 18/91).
8. Statut Slovenske odškodninske družbe, 2001.
9. Statut Kapitalske družbe pokojninskega in invalidskega zavarovanja d.d., 2000.

10. Uredba o izdaji obveznic in o izvrševanju odločb, ki se glasijo na odškodninski, za katero je zavezanec Slovenski odškodninski sklad (Uradni list RS, št. 61/96).
11. Zakon o Prvem pokojninskem skladu Republike Slovenije in preoblikovanju pooblaščenih investicijskih družb (Uradni list RS, št. 50/99).
12. Zakon o pokojninskem in invalidskem zavarovanju (Uradni list RS, št. 106/99).
13. Zakon o finančnem poslovanju podjetij
[URL: <http://www.dz-rs.si/si/aktualno/zakonodaja.html>], 5. 9. 2001.
14. Zakon o javnih skladih (Uradni list RS, št. 22/2000).
15. Zakon o izdaji obveznic za plačilo odškodnine za zaplenjeno premoženje zaradi razveljavitve kazni zaplembe premoženja
[URL: <http://www.dz-rs.si/si/aktualno/zakonodaja.html>], 5. 9. 2001.
16. Zakon o uporabi sredstev pridobljenih iz naslova kupnine na podlagi zakona o lastninskem preoblikovanju podjetij
[URL: <http://www.dz-rs.si/si/aktualno/zakonodaja.html>], 6. 9. 2001
17. Zakon o Slovenskem odškodninskem skladu (Uradni list RS, št. 7/93).
18. Zavod za pokojninsko in invalidsko zavarovanje.
[URL: <http://www.zpiz.si/iso/Financiranje/financiranje.html>], 29. 8. 2001.