

**UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA**

DIPLOMSKO DELO

**SLOVENSKE BANKE, NJIHOVE DRUŽBE ZA UPRAVLJANJE IN
VZAJEMNI SKLADI**

Ljubljana, oktober 2004

MATEJA BOHINJC

IZJAVA

Študentka Mateja Bohinjc izjavljam, da sem avtorica tega diplomskega dela, ki sem ga napisala pod mentorstvom asist. dr. Aleksandre Gregorič in dovolim objavo diplomskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne 8.10.2004

Podpis: _____

KAZALO

UVOD	1
1 INVESTICIJSKI IN VZAJEMNI SKLADI	2
1.1 Opredelitev investicijskih skladov	2
1.2 Vrste vzajemnih skladov	3
1.2.1 Vzajemni skladi delnic	4
1.2.2 Vzajemni skladi obveznic	5
1.2.3 Vzajemni skladi kratkoročnih vrednostnih papirjev	5
1.3 Zakonodaja na področju investicijskih in vzajemnih skladov v Sloveniji	6
2 RAZVOJ TRGA VZAJEMNIH SKLADOV V SLOVENIJI	7
2.1 Nastanek vzajemnih skladov v Sloveniji	7
2.2 Pregled dogajanja na trgu slovenskih vzajemnih skladov v zadnjih letih	9
2.3 Razlogi za počasen razvoj varčevanja v slovenskih vzajemnih skladih	11
3 DRUŽBE ZA UPRAVLJANJE V SLOVENIJI	12
3.1 Pravnoorganizacijska oblika družb za upravljanje	12
3.2 Lastništvo DZU, ki upravljajo vzajemne sklade	13
3.3 Tržni deleži družb za upravljanje	16
4 NALOŽBE SLOVENSКИH VZAJEMNIH SKLADOV	18
4.1 Delitev vzajemnih skladov v povezavi s strukturo naložb	18
4.2 Naložbe vzajemnih skladov na domači borzi in na tujih borzah	20
4.3 Lastništvo bank, katerih DZU upravljajo vzajemne sklade v povezavi z naložbami njihovih skladov	25
5 ANALIZA DONOSNOSTI VZAJEMNIH SKLADOV	28
5.1 Donosnost slovenskih vzajemnih skladov po posameznih letih	30
5.2 Donosnost slovenskih vzajemnih skladov v določenih obdobjih	32
SKLEP	34
LITERATURA	36
VIRI	37
PRILOGE	

UVOD

Varčevanje v vzajemnih skladih je v svetu ena izmed najbolj priljubljenih oblik varčevanja. Z razvojem trga kapitala so se tudi v Sloveniji leta 1992 pojavili prvi vzajemni skladi, ki pa dolgo časa niso vzbudili resnejšega zanimanja varčevalcev. Pri nas je tako na prvem mestu še vedno klasično varčevanje v bankah, saj jim ljudje najbolj zaupajo. V zadnjem času je splet različnih okoliščin povzročil zanimanje ljudi za nove oblike varčevanja. Na delu trga kapitala, ki ga predstavljajo vzajemni skladi in njihovi upravljalci, so slovenski varčevalci dobili lepe možnosti za dobro naložbo svojega denarja ob relativno nizki stopnji tveganja in vedno bolj izkušenih upravljalcih, ki bodo v prihodnje prisiljeni usmeriti investiranje tudi v tujino.

Za Slovenijo velja, da se z upravljanjem vzajemnih skladov ukvarjajo na eni strani tiste družbe za upravljanje, katerih ustanovitelji so banke in zavarovalnice, in na drugi strani tiste, ki so jih ustanovili podjetniško naravnani zasebniki, ki so se v okviru borznega posredništva že prej ukvarjali z upravljanjem sredstev v vzajemnih skladih. V drugih državah Evropske unije je večina odprtih investicijskih skladov »bančnih«. V prihodnosti naj bi tudi pri nas glavno vlogo prevzeli tisti vzajemni skladi, za katere skrbijo banke oziroma velike finančne skupine.

Namen moje diplomske naloge je ugotoviti, ali se slovenske banke odločajo za ponudbo varčevanja v vzajemnih skladih. Zanima me tudi, kakšen tržni delež dosegajo ti skladi v primerjavi z ostalimi, kakšna je njihova struktura naložb in kakšna je njihova donosnost. Potencialni investitorji in tudi sami upravljalci skladov dajejo v zadnjem času velik poudarek investiranju dela sredstev zunaj Slovenije, zato me v okviru naložb zanima, kateri vzajemni skladi so se že odločili za naložbe v tuje vrednostne papirje in v kolikšni meri je ta postavka zastopana v njihovem portfelju.

Diplomsko delo je sestavljeno iz petih poglavij. V prvem poglavju sem na kratko opredelila investicijske in vzajemne sklade, vrste vzajemnih skladov ter predstavila zakonodajo, ki ureja poslovanje investicijskih in vzajemnih skladov v Sloveniji. V drugem poglavju sem opisala razvoj trga vzajemnih skladov v Sloveniji, in sicer njihov nastanek, dogajanje na omenjenem trgu v zadnjih letih in razloge za počasen razvoj te oblike varčevanja. V tretjem poglavju sem predstavila družbe za upravljanje v Sloveniji, njihovo pravnoorganizacijsko obliko in lastništvo. Tu se začne delitev vzajemnih skladov na tiste, ki jih upravljajo družbe za upravljanje v lasti bank, in na ostale. Ta delitev je podlaga za primerjavo pri analizi strukture naložb in donosnosti skladov v četrtem in petem poglavju. Na začetku četrtega poglavja sem najprej predstavila delitev vzajemnih skladov v povezavi s strukturo naložb. Sledi pa pregled stanja na področju naložb vzajemnih skladov na domači trg in v tujino (primerjava »bančnih« in »nebančnih« skladov) ter iskanje morebitne povezave med delničarji bank, katerih družbe za upravljanje upravljajo vzajemne sklade, in naložbami njihovih skladov. V zadnjem poglavju sem analizirala še donosnost slovenskih vzajemnih skladov po posameznih letih in v določenih obdobjih.

1 INVESTICIJSKI IN VZAJEMNI SKLADI

1.1 Opredelitev investicijskih skladov

Investicijsko podjetje, poimenovano tudi »Investment company« v ZDA, »Trust« v Veliki Britaniji, »Kapitalanlaagesellschaft« v Nemčiji in Avstriji, »Société d'investissement à capital variable« in »Société d'investissement à capital fixe« v Franciji, je posebna finančna institucija, ki vodi ali ustanavlja investicijske sklade, ki so ločeni od njenega premoženja (Ribnikar, 1999, str. 218).

Investicijski skladi so institucije finančnega trga, ki zbirajo denarna sredstva investorjev in jih nalagajo v vrednostne papirje in druge likvidne finančne naložbe po načelih razpršitve tveganj. Vrivajo se med podjetja, ki izdajajo vrednostne papirje, in posameznike s premoženjem ali prihranki (praviloma majhnimi). Investicijske potrebe in želje varčevalcev so zelo različne, tako da jih po navadi z neposrednim investiranjem ni mogoče zadovoljiti. Investiranje v investicijske sklade prinaša številne prednosti pred drugimi oblikami vlaganja, te so: razpršenost portfelja, strokovno upravljanje naložb, nizki transakcijski stroški, likvidnost sredstev, široka paleta storitev investorjem, nadzor nad poslovanjem investicijskih skladov s strani za to pristojnih institucij, itd. Prav zaradi prilagajanja željam in potrebam investorjev se je razvila vrsta različnih investicijskih skladov, ki ustrezajo različnim investorjem (Dimovski, Gregorič, 2000, str. 165).

Investicijsko podjetje je lahko delniška družba ali družba z omejeno odgovornostjo. Ista finančna institucija lahko vodi ali ima več investicijskih skladov. Sklad je ločeno premoženje in njegova aktiva predstavlja vrednostne papirje podjetij in bank ali državnih institucij, pasiva pa strukturo izdanih delnic (Ribnikar, 1999, str. 218).

Investitor v sklad vstopi tako, da vanj vloži svoja denarna sredstva bodisi z nakupom kupona bodisi z nakupom delnice (odvisno od vrste sklada). Posameznik, ki postane imetnik kupona oz. delničar investicijskega sklada, nima nobene pravice do upravljanja podjetja, kamor so bila naložena njegova sredstva. Delež investicijskega sklada v posameznem podjetju je zaradi razpršitve naložb ponavadi tako majhen, da tudi nima pravice upravljanja podjetja katerega delničar je. Prav tako posamezni delničar sklada nima nikakršnih pravic upravljati takšen sklad, ker ga upravlja njegov ustanovitelj, ne pa lastnik njegovega vrednostnega papirja (Žnidaršič Kranjc, 1999, str. 18).

Investicijski skladi so glede na kriterij pravic investorja razdeljeni v dve skupini, in sicer ločimo odprte investicijske sklade in zaprte investicijske sklade. Temeljni namen in osnovni način delovanja teh dveh vrst skladov sta enaka (investitor lahko prek njiju pride do lastništva več različnih finančnih naložb), hkrati pa med njima obstajajo pomembne razlike. Pri zaprtih skladih se že ob njihovem nastanku določi velikost sklada in s tem tudi število izdanih delnic oziroma certifikatov. Z delnicami ali investicijskimi certifikati teh skladov se trguje na

sekundarnem trgu kapitala. Pri odprtih skladih velikost kapitala ni določena. Vsakdo, ki želi naložiti svoje premoženje v ta sklad, lahko dobi delnico sklada. Delnice teh skladov ne kotirajo na borzah. Odprti skladi investirajo v vrednostne papirje, za katere je vsak trenutek poznan tečaj. Ko nekdo zahteva izplačilo svojega deleža v skladu, dobi izplačan ustrezni del vrednosti sredstev sklada (Ribnikar, 1999, str. 219).

V nadaljevanju se bom osredotočila le na odprte oziroma vzajemne investicijske sklade. Po slovenski zakonodaji so le-ti opredeljeni kot investicijski skladi, oblikovani kot ločeno premoženje, ki je razdeljeno na enote, katerih vrednost je na zahtevo imetnika izplačljiva iz tega premoženja, in ki ga upravlja družba za upravljanje (ZISDU-1, 2002).

1.2 Vrste vzajemnih skladov

Zaradi prilagajanja potrebam in željam investorjev se je do danes v svetu razvila množica vzajemnih skladov. Vzajemni skladi se med seboj razlikujejo predvsem glede na naložbeno politiko in cilj ali namen sklada. Te lastnosti so opredeljene že ob ustanovitvi sklada in od njih je odvisna tudi vrsta vrednostnih papirjev, ki jih ima sklad v svojem premoženju. Vlagatelji imajo vsaj približno izoblikovane zahteve glede strategij in ciljev vlaganja, zato se vzajemni skladi z vodenjem določene naložbene politike skušajo približati ciljnemu segmentu investorjev. Naložbena politika tudi določa, kakšna bosta tveganje in donos posameznega sklada. Vlagatelji lahko izbirajo med vzajemnimi skladi, ki investirajo v določene skupine vrednostnih papirjev (delnice, obveznice ali kratkoročne vrednostne papirje), podskupine osnovnih skupin vrednostnih papirjev (sklade malih podjetij, sektorske sklade, itd.), v posamezne panoge in na različne trge kapitala (Kleindienst, 2001a, str. 450).

Investitorji lahko glede na stopnjo tveganja izbirajo med tremi kategorijami vzajemnih skladov (Dimovski, Gregorič, 2000, str. 169):

- skladi agresivne rasti (aggressive growth funds) naložbeno politiko usmerjajo na hitro rast kapitala, kar zahteva agresivno in špekulativno investiranje z velikim tveganjem,
- skladi zmerne rasti (moderate growth funds) so usmerjeni v zmerno rast kapitala ob zmernem tveganju,
- skladi zadržane rasti (conservative growth funds) poskušajo omejiti tveganje in ne dosejajo visoke rasti kapitala.

Najbolj razširjena delitev vzajemnih skladov pa je glede na vrsto vrednostnih papirjev v premoženju. Tako ločimo (Dimovski, Gregorič, 2000, str. 170):

- vzajemne sklade delnic (equity mutual funds),
- vzajemne sklade obveznic (bond mutual funds),
- vzajemne sklade kratkoročnih vrednostni papirjev (money market mutual funds).

1.2.1 Vzajemni skladi delnic

Ti skladi zbrana sredstva investirajo v lastniške vrednostne papirje oziroma delnice. Gre za naložbe v delnice različnih kakovostnih razredov, od česar sta odvisna donos in tveganje sklada. Vzajemni skladi delnic se delijo na splošne sklade delnic in na druge delniško orientirane sklade. Splošni skladi so orientirani na širši trg, medtem ko so drugi specializirani za posamezna področja (Jovanovič, 2003, str. 8).

Med splošne delniške sklade sodijo:

- Skladi agresivne rasti, katerih cilj je doseči čim višjo kapitalsko donosnost. Njihov portfelj je sestavljen iz delnic hitro rastočih majhnih in srednje velikih podjetij. Tveganje teh skladov je visoko.
- Skladi malih podjetij investirajo v delnice malih in ozko usmerjenih podjetij z možnostjo hitre rasti ter doseganja velikih zaslužkov. Sodiijo med najbolj tvegane vzajemne sklade, hkrati pa nudijo nadpovprečno visoko pričakovano donosnost.
- Skladi rasti investirajo v vrednostne papirje večjih, že uveljavljenih podjetij.
- Skladi rasti in dobička zagotavljajo ravnotežje med rednimi dividendnimi donosi in dolgoročnimi kapitalskimi dobički. Večina jih investira v veliko število vrednostnih papirjev, in sicer v delnice velikih in srednje velikih podjetij, ki izplačujejo večje dividende in za katere velja, da so na trgu podcenjene.
- Lastniško dobičkovni skladi težijo k doseganju nadpovprečnih donosov z investicijami v visoko donosne delnice. Tu ne gre za visoko tvegane naložbe, ampak naložbe v vrednostne papirje kvalitetnih javnih, industrijskih in finančnih podjetij.

Drugi delniško orientirani skladi so:

- Mešani skladi pomemben del svojega premoženja razporedijo v delnice, obveznice in kratkoročne vrednostne papirje. Uvrščamo jih med zmerno tvegane in omogočajo varnost donosov naložb (na krajši rok) in tudi povprečne letne donose. Ti skladi so primerna prva izbira investitorja.
- Specializirani skladi so osredotočeni na določeno gospodarsko panogo, na posamezno geografsko regijo ali na specifičen tip investicij.
- Sektorski skladi so še bolj specializirani, saj so usmerjeni le na določeno gospodarsko panogo ali celo samo na sektor na finančnem trgu. Posledica te koncentriranosti je večje tveganje.
- Borzni indeksni skladi so pasivni investitorji, ki vlagajo v košarico delnic, ki jih vsebuje določen borzni indeks. Njihovi donosi in tveganje so blizu tržnim.
- Mednarodni skladi svoje premoženje investirajo v vrednostne papirje ene ali več tujih držav.

1.2.2 Vzajemni skladi obveznic

V primerjavi z delniškimi skladi so skladi obveznic manj donosni, a hkrati manj tvegani in bolj stabilni. Skladi obveznic namreč investirajo zbrana sredstva v dolžniške vrednostne papirje podjetij in države. Večino njihovih dohodkov predstavljajo obresti, kapitalski dobički so manjši. Cilj, ki ga zasledujejo pri investicijski politiki, je doseganje maksimalnega in stabilnega tekočega dohodka. Skladi obveznic se med seboj razlikujejo glede na ročnost obveznic v portfelju, vrsto obveznic, kakovost izdajateljev in na način obdavčenja. Investitorji v te sklade so izpostavljeni podobnim tveganjem kot pri neposrednem vlaganju v obveznice (predvsem obrestnemu in kreditnemu). Vzajemne sklade obveznic delimo na (Jovanovič, 2003, str. 9):

- obdavčene sklade obveznic, kamor spadajo skladi državnih obveznic, skladi z rokom dospelosti, skladi hipotekarnih obveznic, skladi podjetniških obveznic in skladi fleksibilnih obveznic ter
- neobdavčene sklade obveznic, ki jih sestavljajo nacionalni skladi, skladi občinskih obveznic ene države, zavarovalni skladi občinskih obveznic, sklad visoko donosnih občinskih obveznic.

1.2.3 Vzajemni skladi kratkoročnih vrednostnih papirjev

Ti skladi investirajo v visokokakovostne kratkoročne vrednostne papirje, ki jih izdajajo države ali najuglednejša podjetja, in ostale visoko likvidne, nizko tvegane vrednostne papirje. Tveganje teh skladov je zelo nizko, čista vrednost njihovih sredstev pa se skorajda ne spreminja, saj večino ustvarjenih donosov izplačajo z dividendami. Glede na obdavčljivost skladov kratkoročnih vrednostnih papirjev ločimo (Jovanovič, 2003, str. 11):

- obdavčene sklade, kamor sodijo skladi državnih kratkoročnih vrednostnih papirjev, ki so najmanj tvegani in skladno s tem tudi najmanj donosni ter
- neobdavčene sklade, ki združujejo lastnosti skladov obveznic ter lastnosti denarnih skladov in investirajo izključno v občinske obveznice, ki so blizu dospelosti (2-4 mesece), ali v različne vrste kratkoročnih občinskih zapisov, s čimer se izognejo plačilu davka na dobiček.

V Sloveniji gre na področju vzajemnih skladov le za odtenek tistega, kar se dogaja na razvitih trgih kapitala. Zgoraj opisanih razlikovanj še ni, kar je glede na majhno število skladov, majhno povpraševanje po njihovih storitvah in ozko ponudbo naložb na slovenskem trgu kapitala tudi razumljivo. Pri nas delimo vzajemne sklade v posamezne skupine glede na njihovo strukturo naložb. Tako ločimo: delniške sklade, mešane oz. uravnotežene sklade in obvezniške sklade. To delitev bom podrobneje predstavila v poglavju 4.1.

1.3 Zakonodaja na področju investicijskih in vzajemnih skladov v Sloveniji

Investicijski skladi so v Sloveniji obstajali že pred letom 1993, vendar pa je ta dejavnost doživela večji vzpon in pravno regulativno podobo šele z začetkom privatizacije. Zakon o lastninskem preoblikovanju podjetij je bil sprejet konec leta 1992 in v njem so bili kot subjekti privatizacije prvič uzakonjeni investicijski skladi. V letu 1994 sta bila sprejeta dva zakona, ki sta postavila temeljni zakonski okvir za delovanje družb za upravljanje ter poslovanje investicijskih in s tem tudi vzajemnih skladov. S sprejetjem Zakona o trgu vrednostnih papirjev je bila ustanovljena državna institucija, imenovana Agencija za trg vrednostnih papirjev (ATVP), ki skrbi za nadzor nad izpolnjevanjem pogojev za oblikovanje in ustanovitev investicijskih skladov ter družb za upravljanje ter nadzor nad njihovim poslovanjem. Pogoje za ustanovitev investicijskih skladov in družb za upravljanje ter način njihovega poslovanja je uredil Zakon o investicijskih skladih in družbah za upravljanje (ZISDU). Po uveljavitvi tega zakona je bila za upravljanje skladov potrebna ustanovitev družbe za upravljanje in licenca Agencije za trg vrednostnih papirjev, tako da so skladi prešli pod okrilje družb za upravljanje (Žnidaršič Kranjc, 1999, str. 109).

Konec leta 2002 je bil sprejet spremenjeni Zakon o investicijskih skladih in družbah za upravljanje (ZISDU-1). Ta zakon določa pogoje za njihovo ustanovitev investicijskih skladov in družb za upravljanje, način in nadzor njihovega poslovanja, pogoje prodaje investicijskih kuponov oziroma delnic investicijskih skladov v Republiki Sloveniji. Predpisuje tudi vrste storitev, ki jih druge osebe opravljajo za investicijske sklade in pogoje ter način upravljanja teh storitev. Poleg tega določa tudi pogoje upravljanja pokojninskih vzajemnih skladov in nadzor njihovega poslovanja (ZISDU-1, 2002). V celoti je usklajen s smernicami Evropske unije in ureja poslovanje družb za upravljanje in investicijskih skladov. Skladom Evropske Unije v Republiki Sloveniji naj bi omogočil tako delovanje, ki ni manj ugodno od tistega, ki velja za sklade s sedežem v Republiki Sloveniji. Povečal naj bi tudi vključevanje slovenskih skladov v nastajajoči enotni evropski finančni trg. Za popolno izvajanje tega zakona je ATVP sprejela še podzakonske akte.

Eden od prvih ukrepov Agencije za trg vrednostnih papirjev po začetku veljavnosti novega Zakona o investicijskih skladih in družbah za upravljanje (ZISDU-1) je bil, da morajo obstoječi vzajemni skladi in investicijske družbe nositi oznako *posebni*. 235. in 236. člen namreč predpisujeta to oznako za sklade in družbe, ki se še niso uskladili z določbami novega ZISDU-1, ampak so še vedno usklajeni s starim ZISDU. Družbe za upravljanje se morajo prilagoditi tem predpisom in spremeniti svoje poslovanje. Edina družba za upravljanje, ki je pridobila dovoljenje za začetek poslovanja še pred uveljavitvijo podzakonskih aktov k Zakonu o investicijskih skladih in družbah za upravljanje (ZISDU-1), je bila družba Medvešek Pušnik DZU. Trenutno (29.2.2004) ima oznako *posebni* 19 vzajemnih skladov; brez nje sta le sklada MP-Global.si in MP-Plus.si družbe Medvešek Pušnik DZU. Dokler so *posebni*, ne morejo koristiti nobenih novosti iz ZISDU-1, ampak delujejo še pod starimi predpisi, ki jih določa ZISDU. To pomeni, da bodo morali najprej zadostiti vsem novim

zahtevam in zaprositi za odločbo ATVP ter spremeniti prospekt sklada; šele nato bodo lahko koristili sproščene omejitve v naložbeni strukturi in podobno. V roku dveh let, najkasneje do začetka leta 2005, se morajo *posebni* vzajemni skladi uskladiti z novim zakonom in postati vzajemni skladi.

2 RAZVOJ TRGA VZAJEMNIH SKLADOV V SLOVENIJI

2.1 Nastanek vzajemnih skladov v Sloveniji

Investicijski skladi so v državah v tranziciji nastajali v procesu množične privatizacije kot privatizacijski skladi. V Sloveniji se je tako v začetku devetdesetih pojavila posebna oblika zaprtega sklada, imenovana pooblaščen investicijska družba (PID). Sčasoma naj bi se te družbe preoblikovale v normalne tržne institucije, in sicer v eno od naslednjih oblik: v vzajemne sklade, v investicijske družbe ali v finančni holding. Šele v letu 2002 so prvi privatizacijski skladi izpolnili pogoje za preoblikovanje v zaprte investicijske sklade (ID). Ti se bodo v prihodnosti lahko razvili v normalne odprte sklade. V preteklosti se je sicer večina PID-ov odločila za preoblikovanje v finančne holdinge, zato so mnogi nestrpnost pričakovali preoblikovanje prvega PID-a v vzajemni sklad in v juliju 2003 se je skupščina delničarjev Pomurske investicijske družbe odločila za takšno preoblikovanje. V začetku januarja 2004 je od Agencije za trg vrednostnih papirjev prejela odločbo o dovoljenju za sklenitev pogodbe o opravljanju skrbniških storitev za vzajemni sklad Primus in odločbo o preoblikovanju družbe, 17.2.2004 pa je ta sklad pričel z delovanjem.

Investicijski in vzajemni skladi so torej postali zanimivi tudi v Sloveniji. Za Evropo velja, da je kar 90 odstotkov vseh skladov, predvsem odprtih investicijskih skladov, bančnih. Tudi pri nas bi morale ustanavljati in upravljati odprte investicijske sklade banke, saj jim ljudje najbolj zaupajo (Ribnikar 1999, str. 221).

V Sloveniji so bili prvi vzajemni skladi ustanovljeni v okviru borznoposredniških hiš oziroma borznih oddelkov bank. Praviloma so bili ti vzajemni skladi ustanovljeni na podjetniški osnovi, torej brez posebnih povezav z drugimi finančnimi institucijami in brez ustreznih zakonskih določil. Proces lastninjenja družbenega kapitala je povzročil hiter razvoj slovenskega trga kapitala in njegovih institucij ter hkrati potrebo po novi zakonodaji o trgu kapitala. Po sprejetju nove zakonodaje so tako začeli ustanavljati številne privatizacijske investicijske družbe (PID) in družbe za upravljane (DZU), novim predpisom pa so se prilagajali tudi že ustanovljeni vzajemni skladi. Vzajemni skladi so se razvili iz individualnega upravljanja s premoženjem oziroma vzporedno z njim in so bili zaradi odsotnosti ustreznih predpisov precej privlačni za upravjalce. Po 1.1.1995 so morali vsi vzajemni skladi preiti v upravljanje DZU, ustanovljenih po ZISDU. Mnoge borzne hiše so zaradi novih zahtev in pogojev, ki jih je prinesla nova zakonodaja, opustile idejo o upravljanju vzajemnih skladov (Žnidaršič Kranjc, 1999, str. 109).

V tabeli 1 so prikazani vzajemni skladi v Sloveniji in družbe, ki jih upravljajo, ter datumi začetka poslovanja. Trenutno (29.2.2004) deluje 21 vzajemnih skladov, za katere skrbi 12 družb za upravljanje.

Tabela 1: Vzajemni skladi v Sloveniji in družbe, ki jih upravljajo

<i>Delniški skladi - priporočljiva doba investiranja 10 let in več</i>		
Vzajemni sklad	Družba za upravljanje	Začetek poslovanja
Zajček	Abančna DZU	26.6.1994
Delniški	KBM Infond	1.3.1994
S.P.D.	KBM Infond	1.3.1994
Rastko	KBM Infond	1.9.1996
MP-Global.si	Medvešek Pušnik	25.8.2003
MP-Plus.si	Medvešek Pušnik	25.8.2003
Živa	Primorski skladi	16.11.1999
<i>Uravnoteženi skladi - priporočljiva doba investiranja 5 let in več</i>		
Vzajemni sklad	Družba za upravljanje	Začetek poslovanja
Polžek	Abančna DZU	10.9.1993
Vipek	Abančna DZU	8.3.1994
Modra kombinacija	Ilirika DZU	18.11.1993
Hrast	KBM Infond	1.1.1995
Galileo	KD Investments	1.1.1992
Skala	Krekova družba	15.3.2000
LBM Piramida	LB Maksima	31.12.1992
Alfa	Probanka DZU	1.3.1994
Renta	Triglav D.U.	23.12.1999
Vizija	Perspektiva DZU	1.2.1994
Primus	Pomurska DZU	17.2.2004
<i>Obvezniški skladi - priporočljiva doba investiranja 3 leta in več</i>		
Vzajemni sklad	Družba za upravljanje	Začetek poslovanja
Sova	Abančna DZU	24.11.2000
KD Bond	KD Investments	1.9.1996
Pika	Primorski skladi	2.2.1994

Vir: Prospekti za javno ponudbo investicijskih kuponov posameznih vzajemnih skladov, 2004; Dnevna tečajnica vzajemnih skladov, 2004.

Prvi slovenski vzajemni sklad Galileo je oblikovala borzna hiša PM & A in je začel poslovati v začetku leta 1992. Zaradi zakonskih določil je bil 1.1.1994 prvič izveden prenos upravljanja vzajemnega sklada Galileo s podjetja PM & A BPD, d. o. o. na družbo za upravljanje Beta Invest, d. o. o. Kasneje je bil izveden še prenos upravljanja tega sklada na Kmečko družbo za upravljanje investicijskih skladov, d. d. (sedaj KD Investments, DZU, d. o. o.). Ta sklad posluje še danes in je trenutno največji po obsegu vrednosti sredstev v Republiki Sloveniji. Konkurenco je dobil šele konec leta 1992, ko je družba za upravljanje LB Maksima ustanovila vzajemni sklad LBM Piramida. V tistem času so bili v ospredju še skladi Dadasa in Nike ter drugi, med katerimi so mnogi prenehali delovati oziroma so se združili z drugimi skladi. Iz tabele 1 je razvidno, da so v Sloveniji med prvimi začeli poslovati tisti vzajemni

skladi, ki jih danes upravljajo DZU v lasti bank (LB Maksima, Abančna DZU, Probanka DZU in KBM Infond)¹. Vse omenjene DZU razen KBM Infond so tudi ustanoviteljice vzajemnih skladov, ki jih upravljajo. Za KBM Infond velja, da je konec leta 1994 prevzel v upravljanje vzajemni sklad Hrast od borzno-posredniške hiše TMB, d. o. o. Druga dva sklada (Delniški in S.P.D.) je v letu 1999 prevzel v upravljanje od družbe DUS Nika, d. d., ki ji je bilo odvzeto dovoljenje za opravljanje dejavnosti upravljanja vzajemnih skladov. Poleg tega je na podlagi odločbe Agencije za trg vrednostnih papirjev z dne 20.6.1996 prišlo do prenosa dela premoženja vzajemnih skladov Rastko I, Neli II, Diver in Herman Celjski od prejšnje družbe za upravljanje, Proficije - Dadas, d. o. o., na novo družbo za upravljanje, Kmečko družbo za upravljanje investicijskih skladov, d. d. (sedaj KD Investments, DZU, d. o. o.). V skladu z dovoljenjem ATVP je 1.9.1996 Kmečka družba, d. d., premoženje štirih skladov združila in istočasno oblikovala dva nova sklada, Rastko in KD Bond. Zaradi pravnega in dejanskega prenosa premoženja od prejšnjega upravljalca na novo družbo za upravljanje in oblikovanja novih skladov je bilo poslovanje tri mesece prekinjeno. Vzajemni sklad Pika je od nastanka (2.2.1994) pa do leta 1998 upravljala DZU Prifo, d. o. o. Ob koncu leta 1998 pa je sklad v upravljanje prevzela DZU Primorski skladi, d. d. Tudi vzajemni sklad Vizija je v času od ustanovitve zamenjal kar nekaj upravljalcev. V letu 1994 je ta sklad upravljala Dolenjska banka, d. d., v letu 1995 Dolenjska borzno-posredniška družba, d. o. o., od 1.1.1996 pa Vizija DZU, d. o. o. (sedaj Perspektiva DZU, d. o. o.).

2.2 Pregled dogajanja na trgu slovenskih vzajemnih skladov v zadnjih letih

Na razvitih kapitalskih trgih se pojavljajo številne nove oblike varčevanja. V zadnjem času podoben trend zaznavamo tudi v Sloveniji in drugih finančno manj razvitih državah. Ena od možnosti je tudi varčevanje v vzajemnih skladih, ki je v razvitih državah med najbolj priljubljenimi oblikami varčevanja. Slovenija se na tem področju dolgo časa nikakor ni mogla izviti iz »tranzicijskega krča«. Rast sredstev v upravljanju je bila majhna, neugodni pa so bili tudi pogoji poslovanja. Visoke in neobdavčene pasivne obrestne mere poslovnih bank so onemogočale ponudbo alternativnih finančnih produktov. Na trgu kapitala so veljali omejevalni ukrepi za tuje portfeljske investitorje, pokojninska reforma je zamujala, družbe za upravljanje pa so se ukvarjale s presežki lastninskih certifikatov svojih skladov (Belingar, 2002, str. 14).

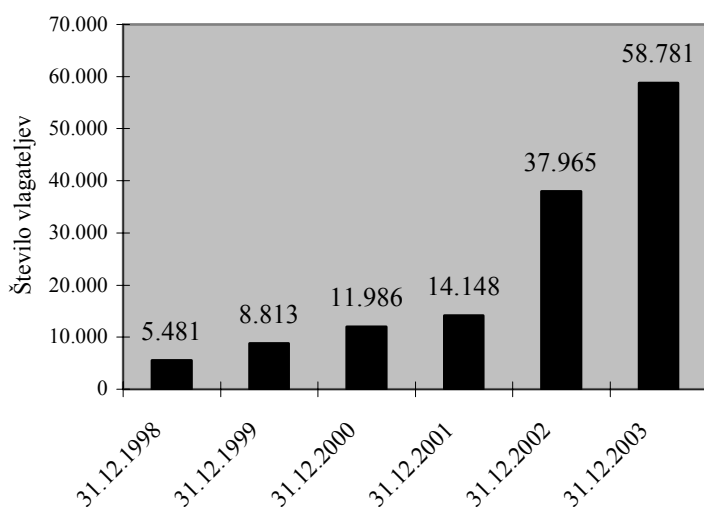
Šele v letu 2001 so postali vzajemni skladi zanimivi tudi pri nas. Tečajji vrednostnih papirjev na Ljubljanski borzi so v tem letu nenehno rasli, svoje pa so prispevale tudi padajoče realne in nominalne pasivne obrestne mere ter drugi dejavniki. Še večji razcvet so vzajemni skladi dosegli v letu 2002.

Leto 2002 je najbolj zaznamoval prevzem Leka. Tečajji delnic na Ljubljanski borzi so bili v trendu rasti že od sredine leta 2001, ko se je pričela tako imenovana »pivovarska vojna« med

¹ Lastniška struktura družb za upravljanje je prikazana v poglavju 3.2 na strani 13.

Pivovarno Laško in upravo Uniona, podprto s strani belgijskega Interbrewa. S tem se je zaključilo obdobje obupa in depresije, ki sta vladala na Ljubljanski borzi od konca leta 1999 do sredine 2001. Temu dogajanju so sledili tudi vlagatelji v vzajemne sklade, ki so se zaradi visokih donosov odločali za delniške sklade. Večina novih vlagateljev je vložila svoja sredstva v sklade predvsem zaradi rasti ter visoke letne donosnosti skladov in ne zaradi konkretnega in otipljivega cilja, ki so ga z varčevanjem nameravali doseči. Število vlagateljev v vzajemnih skladih se je povečalo s 14.148 ob koncu leta 2001 na 37.965 ob koncu leta 2002.

Slika 1: Število vlagateljev v slovenske vzajemne sklade v zadnjih šestih letih



Vir: Število vlagateljev v posameznih slovenskih vzajemnih skladih, 2004.

Skupna vrednost sredstev v vzajemnih skladih ob koncu leta 2002 je bila kar za 278 odstotkov višja kot leto poprej, medtem ko je v samem letu 2001 porasla za 38 odstotkov. Izjemna rast vrednosti sredstev v vzajemnih skladih v letu 2002 je bila posledica povečanega priliva novih sredstev v vzajemne sklade, ki so ga povzročili dvig borznih tečajev, znižanje obrestnih mer in povečano zaupanje investitorjev v trg vrednostnih papirjev.

Tabela 2: Vrednost sredstev vzajemnih skladov ob koncu leta 1999, 2000, 2001, 2002 in 2003 (v tisoč SIT)

Vrsta vzajemnega sklada	Vrednost sredstev v vzajemnih skladih ob koncu leta (v tisoč SIT)				
	1999	2000	2001	2002	2003
Delniški	1.398.984	2.271.147	3.075.652	13.451.249	24.094.748
Uravnoteženi	6.967.118	7.972.933	10.674.757	40.033.184	64.108.100
Obvezniški	306.153	376.293	878.827	1.891.046	4.580.186
Skupaj	8.672.256	10.620.372	14.629.236	55.375.479	92.783.034

Vir: Vrednost sredstev v slovenskih vzajemnih skladih, 2004.

Na začetku leta 2003 je večina vlagateljev v sklade vlagala zgolj zaradi visokih preteklih donosov. Mnogi so pričakovali konstantno rast vrednosti točk delniških skladov, vendar so vrednosti točk do začetka avgusta 2003 praktično neprestano padale. V začetku junija 2003 je bila večina delniških in mešanih skladov v rdečih številkah, denarni tok v vzajemnih skladih pa se je iz meseca v mesec zniževal. Precej vlagateljev se je odločilo za prenose sredstev med različnimi vzajemnimi skladi. Najpogosteje je šlo za premike iz delniških v obvezniške sklade. Mnogi, ki so v času evforije ob prevzemu Leka vstopili v delniške sklade, so opazili prednosti stabilnih naložb, ki temeljijo na obveznicah (Zorman, 2003, str. 29). V začetku avgusta 2003 je slovenski borzni indeks SBI 20 spet začel naraščati, kar je blagodejno vplivalo na neto prilive (razlika med vplačili in izplačili) v sklade. Avgusta se je vanje nateklo za 1,4 milijarde, septembra in oktobra za okrog 3,2 milijarde, novembra pa kar za 4,5 milijarde tolarjev svežega denarja. Novembrski neto prilivi so tako za 200 milijonov presegli november leta 2002, ki ga je zaznamovala prodaja Leka in njegovih 200 potencialnih milijard za trg kapitala. V začetku decembra 2003 je delniški indeks SBI 20 dosegel novo rekordno vrednost in prvič prekoračil mejo 4000 točk. Težko je pravzaprav ugotoviti, ali je pritok svežega denarja v sklade spodbudil rast delnic ali pa so dobički pri delnicah prepričali vlagatelje, da so naložili denar v sklade.

Kljub zgoraj opisanemu razmahu trga vzajemnih skladov ima Slovenija, z najvišjim BDP na prebivalca med državami na prehodu, eno najnižjih stopenj naložb v vzajemne sklade na prebivalca. V primerjavi z Republiko Češko z 275 USD na prebivalca in Madžarsko s 336 USD na prebivalca smo imeli konec leta 2002 v skladih skromnih 130 USD na prebivalca. Med starimi članicami EU lahko za primerjavo s Slovenijo vzamemo Portugalsko in Grčijo, saj imajo vse tri podoben BDP na prebivalca. Tako so ob koncu leta 2002 naložbe prebivalca v vzajemnih skladih v Grčiji in na Portugalskem v povprečju znašale okrog 2000 USD, medtem ko je na primer ta številka v sosednji Avstriji še približno štirikrat višja (Simoneti, Erker, Lukovac, 2003, str.115).

2.3 Razlogi za počasen razvoj varčevanja v slovenskih vzajemnih skladih

V Sloveniji je še vedno bistveno manj varčevanja v vzajemnih skladih kot v bankah. Tako je imelo prebivalstvo konec julija 2003 v slovenskih bankah naloženih več kot 2000 milijard tolarjev, kar je več kot 20-krat več od sredstev, ki so jih imeli takrat v upravljanju vzajemni skladi. Kljub velikemu razmahu vzajemnih skladov v letu 2002 in obsežnemu oglaševanju družb za upravljanje je eden od razlogov za to še vedno nepoučenost o tem načinu varčevanja. Družbe za upravljanje so v teh letih naredile velik korak naprej predvsem v tržnem pristopu do morebitnih vlagateljev, ki je vedno bolj prodoren in seveda posledično uspešen pri zbiranju kapitala. Razvil se je boljši odnos do trga kapitala, čeprav je pri nekaterih še vedno prisotno nezaupanje v slovenski trg vrednostnih papirjev v primerjavi s tradicionalnimi finančnimi institucijami. To nezaupanje večinoma izhaja iz zavlačevanja države pri zapolnitvi privatizacijske luknje in odlašanje s pretvorbami PID-ov v normalne finančne institucije (Juvan, 2003, str. 31).

Naslednji razlog je neugoden položaj varčevanja v vrednostnih papirjih v primerjavi z bančnimi vlogami. Kljub zniževanju obrestnih mer imajo banke v svojem okviru še vedno večji del varčevalne populacije. Tudi davčni sistem v zadnjih letih ni bil najbolj naklonjen vlaganju v vzajemne sklade. V nasprotju z obrestmi na bančne vloge so kapitalski dobički od poslovanja z investicijskimi kuponi vzajemnih skladov obdavčljivi in destimulativno vplivajo na naložbe vlagateljev v vzajemne sklade (Mramor, 2000a, str. 428). V zadnjem času se pojavlja ideja o obdavčitvi obresti na bančne vloge. Glede na raziskavo o varčevalnih navadah slovenskih investitorjev iz leta 2001 bi 70 odstotkov anketirancev v primeru obdavčitve obresti obseg varčevanja v bankah zmanjšalo in povečalo druge naložbe. Dejanski odziv najbrž ne bi bil tako dramatičen, lahko pa sklepamo, da bi obdavčitev obresti pomembno vplivala na prenos prihrankov. Ta podatek je ugoden tudi za vzajemne sklade, ki predstavljajo eno od možnih oblik varčevanja.

Vlagatelje moti tudi odsotnost tujih vzajemnih skladov. S podpisom pridružitvenega sporazuma z EU leta 1997 se je Slovenija zavezala svojo zakonodajo prilagoditi evropskim normam in načelu odprtega pretoka kapitala. Finančne oblasti so ravnale ravno nasprotno. S skrbniškimi računi so omejevale tuje investitorje na slovenski borzi, da bi zaščitile domačo valuto in posredno tudi domače posrednike. Svoje je dodal še interes domačih upravljalcev, da čim dlje ostanejo zaščiteni pred tujo konkurenco. V skupini tako imenovanih tranzicijskih držav so večino kapitala v vzajemnih skladih zbrale, torej upravljale, tuje družbe. V Sloveniji to seveda ni bil primer in do vstopa v EU lahko govorimo samo o domači industriji vzajemnih skladov (Belingar, 2002, str. 14).

3 DRUŽBE ZA UPRAVLJANJE V SLOVENIJI

Za upravljanje vzajemnih skladov je ustanovljena družba za upravljanje (DZU), ki upravlja z vzajemnim skladom in trguje z njegovimi vrednostnimi papirji v svojem imenu in za račun in v korist imetnikov investicijskih kuponov. Dovoljenje za upravljanje posameznega vzajemnega sklada izda Agencija za trg vrednostnih papirjev na pisno zahtevo družbe za upravljanje. Cilj upravljanja je povečanje premoženja vzajemnega sklada in s tem rast premoženja, ki ga imajo vlagatelji v vzajemnem skladu. Merilo uspešnosti poslovanja vzajemnega sklada je rast vrednosti njegove točke oziroma donos, ki ga vzajemni sklad ustvari.

3.1 Pravnoorganizacijska oblika družb za upravljanje

V Sloveniji je po podatkih Agencije za trg vrednostnih papirjev na dan 26.1.2004 delovalo 17 družb za upravljanje. Med njimi so bile štiri takšne, ki so upravljale izključno vzajemne sklade, štiri samo PID-e, ena družba samo zaprt investicijski sklad (ID), pri ostalih pa je šlo za različne kombinacije upravljanja teh vrst skladov.

Po Zakonu o investicijskih skladih in družbah za upravljanje (ZISDU-1) je DZU lahko organizirana kot delniška družba ali kot družba z omejeno odgovornostjo. Pred vpisom družbe za upravljanje v sodni register morajo ustanovitelji pridobiti dovoljenje Agencije za trg vrednostnih papirjev. Ta zakon tudi določa, da DZU lahko opravlja le storitve upravljanja investicijskih skladov in storitve upravljanja finančnega premoženja dobro poučenih vlagateljev, vendar le pod pogojem, če upravlja premoženje vsaj enega vzajemnega sklada. Minimalni osnovni kapital, ki ga mora imeti družba za upravljanje, je 50,000.000 tolarjev. Če želi DZU upravljati več investicijskih skladov, se znesek osnovnega kapitala poveča za 25,000.000 tolarjev za upravljanje vsakega nadaljnjega investicijskega sklada. Delnice, ki so lahko samo imenske in istega razreda, ter poslovni deleži družbe za upravljanje se vplačajo v celoti v denarju pred vpisom v sodni register (ZISDU-1, 2002).

V obdobju od ustanovitve do danes so nekatere družbe za upravljanje spreminjale oziroma večinoma povečale osnovni kapital. Razloga za to sta bila izpolnitev zgoraj omenjenih zakonskih pogojev za upravljanje večjega števila investicijskih skladov in razporejanje bilančnih dobičkov DZU za povečanje osnovnega kapitala. Le tri od trenutno (29.2.2004) dvanajstih družb za upravljanje so organizirane kot delniške družbe, in sicer Medvešek Pušnik, d. d., Primorski Skladi, d. d. in Pomurska družba za upravljanje skladov, d. d. Ostale slovenske DZU so družbe z omejeno odgovornostjo.

3.2 Lastništvo DZU, ki upravljajo vzajemne sklade

V tem poglavju bom najprej predstavila lastniško strukturo družb za upravljanje, ki mi bo v nadaljevanju služila kot podlaga za primerjavo vzajemnih skladov, ki jih upravljajo DZU v lasti bank, z ostalimi skladi. Hkrati pa je zaradi ocene možnih povezav danes in v prihodnosti pomembno poznati neposredno lastniško strukturo, strukturo lastništva lastnikov družb za upravljanje in nameravane lastniške povezave med lastniki. Spremembe v lastništvu DZU ali njihovih lastnikov lahko namreč v prihodnje bistveno spremenijo vplive in tržne deleže družb za upravljanje.

Osnutek Zakona o investicijskih skladih in družbah za upravljanje je sprva predvideval, da bi dovoljenje za ustanavljanje DZU pridobile le fizične osebe in tiste pravne osebe, ki so že v zasebni lasti. Kasneje je zakon omogočil, da so tudi banke in zavarovalnice lahko ustanovljale DZU. Zaradi tega sta se v Sloveniji pojavili dve skupini DZU: tiste, ki so pretežno v lasti podjetnikov, ki so v tej dejavnosti videli svoj podjetniški izziv, in na tiste, ki so v lasti bank in zavarovalnic ter drugih finančnih organizacij, ki so se v ta proces vključile zaradi zaokrožitve svoje ponudbe (Žnidaršič Kranjc, 1999, str. 85).

Ustanavljanje vzajemnih skladov je bilo dolgo časa v senci PID-ov. Upravljalci premoženja, ki so upravljali vzajemne sklade in privatizacijske sklade, so zaradi ekonomije obsega, ki so jo sprva dosegali s privatizacijskimi skladi, precej lažje pokrili nedonosno poslovanje vzajemnih skladov v začetnem obdobju. Drugi upravljalci privatizacijskih skladov temu niso

sledili, saj so bili največkrat povezani z velikimi bankami in zavarovalnicami in so bili finančno uspešni že z upravljanjem samo zaprtih privatizacijskih skladov. Banke bi zlahka pokrile začetne stroške vstopa, vendar jih razvoj vzajemnih skladov ni zanimal zaradi uspešnega zbiranja bančnih depozitov (Simoneti, Erker, Lukovac, 2003, str. 114).

V preteklosti se je v Sloveniji pojavila ideja o združitvi vseh domačih bank pod eno streho, da bi bile tako lahko nekoliko bolj konkurenčne svetovnim in evropskim bankam. To se ni zgodilo, oblikovale pa so se prve bančne skupine, ki predstavljajo pomemben korak h konsolidaciji bančnega sektorja. Primer za to je finančna skupina NKBM, d. d., ki jo sestavlja obvladujoča družba NKBM in 12 odvisnih ali delno odvisnih družb. Vanjo so vključene banka, zavarovalnica, borznoposredniška hiša in druge odvisne družbe. Različne poslovne dejavnosti teh družb skupaj predstavljajo zaokroženo celoto finančne skupine. Ena od teh odvisnih družb je tudi KBM Infond DZU, ki s svojimi rezultati ugodno vpliva na poslovanje finančne skupine. Družba za upravljanje LB Maksima, ki upravlja vzajemni sklad LBM Piramida, pa sodi k finančni skupini NLB, d. d. Ti dve finančni skupini bosta najbrž še naprej odprti za povezovanje z drugimi bankami. Če bi se za priključitev odločila katera od bank, ki je lastnik upravljalca vzajemnih skladov, bi to pomenilo prevzem sklada skozi prevzem njegovega lastništva in nato sprememba DZU, ki tak sklad upravlja. V preteklosti je najbolj izstopala združitev Abanke in Banke Vipa, ki je pod skupno streho pripeljala vzajemni sklad Vipek. Novo ustanovljena hčerinska družba NLB, d. d., družba za upravljanje NLB Skladi, pa napoveduje prevzem sklada NLB Piramida. Slednjega upravlja LB Maksima, ki je prav tako hčerinska družba NLB.

Tabela 3: Lastništvo družb za upravljanje, ki upravlja slovenske vzajemne sklade

Družba za upravljanje	Pravne osebe	Fizične osebe
Abančna DZU, d. o. o.	99 % Abanka, d. d.	1 % 1 oseba
Ilirika DZU, d. o. o.		100 % 1 oseba
KBM Infond, d. o. o.	68 % Nova KBM, d. d. 15 % Zavarovalnica Maribor, d. d. 7 % DEJ, d. o. o. 5 % Finea Holding, d. o. o. 4 % Mariborska BPH, d. o. o. 1 % KBM Infond, d. o. o.	
KD Investments, d. o. o.	100 % KD Group, d. d.	
Krekova družba DZU, d. o. o.		100 % 10 oseb
LB Maksima, d. o. o.	83,97 % neposreden delež NLB, d. d. (100% skupina članic NLB)	
Medvešek Pušnik DZU, d. d.	50% BPH Medvešek Pušnik, d. d.	50 % 23 oseb

Tabela 3: Lastništvo družb za upravljanje, ki upravljajo slovenske vzajemne sklade (nadaljevanje)

Družba za upravljanje	Pravne osebe	Fizične osebe
Perspektiva DZU, d. o. o.	99,4 % Perspektiva FT, d. d.	0,55 % 10 oseb
Probanka DZU, d. o. o.	100% Probanka, d. d.	
Primorski skladi, d. d.	55% PRIFO, d. o. o. 16% FINOR, d. o. o. 9% Primorski skladi, d. d. 7% Banka Koper, d. d.	13 % 17 oseb
Pomurska družba za upravljanje skladov, d. d.	100 % Pom-Invest, d. d.	
Triglav DZU, d. o. o.	67,5 % Zavarovalnica Triglav, d. d. 7,5 % Aspera, d. o. o. 2,5 % Consul, d. o. o. 2,5 % Consultation, d. o. o. 20 % Triglav, DZU, d. o. o.	

Vir: Žnidaršič Kranjc, 1999, str. 70; Prospekti za javno ponudbo investicijskih kuponov posameznih vzajemnih skladov, 2004; Spletne strani posameznih DZU, 2004.

V tabeli 3 je prikazana lastniška struktura družb za upravljanje, ki upravljajo slovenske vzajemne sklade. Med lastniki slovenskih DZU prevladujejo pravne osebe, manjši pa je delež fizičnih oseb. Med delničarji (pravne osebe) so v ospredju banke, zavarovalnice, družbe, ki opravljajo dejavnost holdingov ter družbe, katerih dejavnost so storitve finančnega posredništva in poslovnega svetovanja.

Iirika DZU in Krekova DZU sta že od ustanovitve v 100-odstotni lasti fizičnih oseb, fizične osebe so 50-odstotni lastnik družbe Medvešek Pušnik DZU in 13-odstotni lastnik Primorskih skladov, d. d. V Abančni DZU ima ena fizična oseba 1-odstotni lastniški delež, v Perspektivi DZU pa imajo fizične osebe 0,55-odstotni lastniški delež.

Za največjim upravljalcem slovenskih vzajemnih skladov stoji KD Group, d. d., družba v domači zasebni lasti. 100-odstotni lastnik Pomurske DZU je Pom-Invest, d. d. Zavarovalnica Triglav je 67,5-odstotni lastnik v primeru družbe za upravljanje Triglav. Zavarovalnica Maribor pa ima 15-odstotni lastniški delež KBM Infonda.

Banke so med glavnimi delničarji v petih družbah za upravljanje. Probanka, d. d. je 100-odstotni lastnik Probanke DZU, Abanka je 99-odstotni lastnik Abančne DZU, NKBM pa je 68-odstotni lastnik KBM Infonda. Delničarji KBM Infonda: NKBM, Zavarovalnica Maribor, Mariborska BPH in KBM Infond sodijo v finančno skupino NKBM, d. d. Banka in njena finančna skupina imata torej 88 odstotkov kapitala omenjene družbe. V kapitalu LB Maksime, ki upravlja investicijske sklade, je lastniški delež NLB 83,97-odstoten, razliko pa imajo v lasti

druge banke Skupine NLB. Banka Koper ima 7-odstotni lastniški delež v kapitalu Primorskih skladov. Od sredine januarja 2004 je Banka Koper po dveh letih spet 100-odstotni lastnik podjetja FINOR, d. o. o., ki ima v kapitalu Primorskih skladov 16-odstotni lastniški delež.

3.3 Tržni deleži družb za upravljanje

Doslej so imele družbe za upravljanje, predvsem pa njihovi vzajemni skladi, v okviru bank in bančnih skupin precej nepomembno vlogo. V glavnem so bile deležne malo pozornosti in podpore matične banke. Podcenjevanje tega segmenta s strani največjih bank in zavarovalnic je pripeljalo do nenavadne situacije na trgu vzajemnih skladov. Tako ima KD Investments, družba v domači zasebni lasti, zadnja leta več kot 50-odstotni tržni delež. K temu uspehu je veliko prispevalo dejstvo, da so bili prvi na trgu. V času od ustanovitve so si zagotovili prepoznavnost blagovne znamke, ugled in zaupanje strank. Podobne priložnosti ni izkoristil vzajemni sklad največje slovenske banke, LBM Piramida, ki je s poslovanjem pričel ob koncu leta 1992 in ima danes zelo skromen, približno 1-odstotni, tržni delež. Obstoječe stanje bi utegnila prekiniti ustanovitev hčerinske družbe Nove ljubljanske banke, tj. družba za upravljanje NLB Skladi. Le-ta namerava postati vodilni ponudnik vzajemnih skladov na slovenskem trgu in trgih jugovzhodne Evrope. Ima zelo ugodno izhodišče, vendar bo uspešnost nastopa družbe NLB Skladi odvisna prav od tega, ali ji bo NLB nudila še kaj več kot samo ime. Največ možnosti je v povezavi z bančnimi storitvami. Možnosti za kombinirane storitve so raznolike. Vlagatelji si želijo udobnejše poslovanje (na primer avtomatski trajniki za redno vplačevanje v sklade). Bolj kot število podružnic in novih okenc za storitve v zvezi s skladi, bodo pomembne dodatne ugodnosti, ki jih bodo deležni investitorji v sklade.

Na slovenskem trgu vzajemnih skladov vlada izrazita koncentracija, saj so skladi vodilne DZU KD Investments ob koncu leta 2003 obvladovali kar 57,08 odstotkov trga. Drugi največji upravljaec vzajemnih skladov pri nas je Probanka DZU z vzajemnim skladom Alfa. Na tretjem mestu je KBM Infond DZU s 6,49-odstotnim tržnim deležem. Abančna DZU je s četrtega mesta izrinila Krekovo DZU in ima 5,95-odstotni tržni delež. K temu je pripomogla tudi združitev Abanke z Banko Vipava. Posledica te združitve je bil prevzem vzajemnega sklada Vipek s strani Abančne DZU, ki je tako trenutno edina DZU v Sloveniji, ki upravlja štiri vzajemne sklade. Sledijo Krekova DZU, Ilirika DZU in Vizija, od katerih ima vsaka nekaj več kot 4-odstotni tržni delež. Na osmem mestu je z 2,46-odstotnim tržnim deležem novi upravljaec Medvešek Pušnik. Preostali trije upravljalci imajo skupaj le 2,76-odstotni tržni delež. Zanimivo je, da sta med njimi LB Maksima DZU, hčerinska družba NLB, ki je največja bančna in finančna organizacija v Sloveniji, in Triglav DZU, ki sodi pod okrilje največje slovenske zavarovalnice, Zavarovalnice Triglav.

Tabela 4: Tržni deleži slovenskih družb za upravljanje na dan 31.12.2002 in 31.12.2003

Družba za upravljanje	Tržni deleži na dan (v %)		Razlika 2003 - 2002
	31.12.2002	31.12.2003	
KD Investments	60,62	57,08	-3,54
Probanka	12,92	11,99	-0,92
KBM Infond	6,75	6,49	-0,26
Abančna DZU	5,44	5,95	0,51
Krekova družba	5,71	4,92	-0,79
Ilirika DZU	2,60	4,27	1,68
Perspektiva	1,19	4,07	2,88
Medvešek Pušnik		2,46	2,46
Primorski skladi	1,96	1,79	-0,17
LB Maksima	1,01	0,74	-0,28
Triglav DU	0,32	0,24	-0,08
AVIP*	1,49		

Opomba:

* AVIP DZU se je v letu 2003 združila z Abančno DZU.

Vir: Kapital, 2004, str. 22.

Distribucija vzajemnih skladov v Sloveniji trenutno poteka večinoma prek neposredne prodaje v skladu s sklenjenimi pogodbami o posredovanju storitev v zvezi z investicijskimi kuponi. Pojavljajo se tudi t. i. supermarketi, ki na enem mestu ponujajo sklade večjega števila ponudnikov. Takšen pristop ne omogoča zadostne kakovosti ponudbe in močno odstopa od distribucijskega pristopa v celinski Evropi, kjer približno tri četrtine prodaje skladov poteka prek bančnih okenc (poslovne banke prodajajo skoraj izključno sklade družb za upravljanje, ki so v njihovi lasti). Običajno je, da največje finančne skupine tudi na področju vzajemnih skladov dosegajo največje tržne deleže. Če želijo domače banke dolgoročno obdržati vlogo glavnega finančnega posrednika, bodo morale povečati zanimanje na področju upravljanja vzajemnih skladov, kar je nujno glede na upadanje obrestnih mer in posledično manjše zanimanje prebivalstva za bančne depozite (Kleindienst, 2003).

V prihodnosti naj bi torej nove vzajemne sklade ustanovljale predvsem banke in bančne skupine. V letu 2004 naj bi začeli poslovati dolgo napovedani novi vzajemni skladi Probanke DZU, KBM Infonda in nove družbe za upravljanje NLB Skladi. Ustanoviteljica in edina družbenica NLB Skladi je NLB z osnovnim kapitalom 500 milijonov tolarjev. V prihodnje naj bi prihod tujih DZU potekal preko bank, ki so v tuji lasti. Avstrijska bančna skupina Raiffeisen tako že dalj časa pripravlja vstop na slovenski trg s ponudbo množice skladov. Pričakovati je tudi prihod skladov Bank Austria Creditanstalt (BACA), Hypo-Alpe-Adria Bank, Volksbank in Societe Generale (SKB). Nove sklade napovedujeta tudi družbi Vizija in Ilirika DZU, ki sta letos opazno povečali svoj tržni delež. V Probanki DZU načrtujejo

ustanovitev novega sklada, ki bo po naložbeni strategiji komplementaren Alfi. Obstoječim in potencialnim novim vlagateljem bodo ponudili vzajemni sklad z agresivnejšo naložbeno politiko in mednarodno orientiranim portfeljem.

Vstop v Evropsko unijo je odpravil nekaj administrativnih ovir, kar bo olajšalo prihod ponudnikov tujih vzajemnih skladov. EU bo torej prinesla soočenje z močno mednarodno konkurenco, in večji trg za slovenske produkte, ki pa bodo tujim ponudnikom v tujem okolju zelo težko konkurirali. Ta sprememba bo vplivala na sedanje in bodoče slovenske vlagatelje, ker bodo ti lahko pod enakimi pogoji (administrativni, cenovni, davčni) vlagali kjerkoli znotraj držav EU in v katerikoli finančni produkt. V prihodnosti bo tuja konkurenca na naš trg verjetno vstopala prek domačih posrednikov (predvsem bank), ki bodo prevzeli trženje tujih investicijskih skladov in funkcijo prodajalca skladov. Večja konkurenca med skladi bo povzročila dvig kakovosti dela DZU in zniževanje stroškov, na voljo bodo tudi nove varčevalne alternative za prebivalstvo. Slovenske DZU zaradi tega že sedaj vlagajo precej sredstev v odnose z vlagatelji, distribucijske kanale in informatizacijo poslovanja.

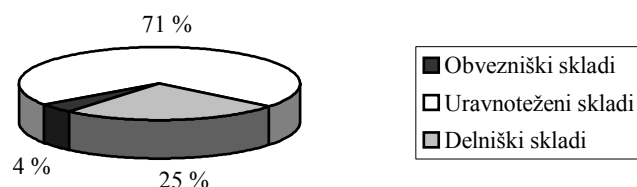
4 NALOŽBE SLOVENSКИH VZAJEMNIH SKLADOV

4.1 Delitev vzajemnih skladov v povezavi s strukturo naložb

Za slovenske vzajemne sklade (tako »bančne« kot tudi »nebančne«) je značilno, da nimajo neke predpisane klasifikacije oziroma natančnih kriterijev za razvrstitev v določene skupine, zato jih navadno delimo glede na vrsto naložb. Kot osnovni kriterij vzamemo naložbe v delnice in dobimo naslednjo delitev:

- skladi obveznic,
- mešani oz. uravnoteženi skladi,
- delniški skladi.

Slika 2: Tržni deleži slovenskih vzajemnih skladov glede na vrsto vzajemnega sklada na dan 31.3.2004



Vir: Tržni deleži vzajemnih skladov in družb za upravljanje, 2004.

Ta delitev je precej ohlapna, saj zgornja in spodnja meja deleža posameznih vrst naložb (na primer delnic) v pravilih upravljanja vzajemnih skladov ponavadi nista natančno določeni. Značilno je tudi, da slovenski vzajemni skladi definirajo v povprečju zelo splošno naložbeno politiko in le redki imajo jasno opredeljeno strukturo naložb. V prospektih skladov so kot cilj investicijske politike največkrat navedene donosnost, varnost in likvidnost oziroma varnost in dolgoročna rast vrednosti investicijskega kupona. Investitor iz takšnega opisa težko sklepa, kakšna je investicijska politika sklada. Ta naj bi tudi določala, ali sklad upravlja premoženje aktivno ali pasivno². Večina slovenskih upravljalcev v prospektih navaja pasivno upravljanje naložb. Velik razpon med zgornjo in spodnjo mejo deležev naložbenih skupin pa kaže na aktivno upravljanje skladov (glej prilogo1).

Upravljalci si z ohlapno opredelitvijo strukture naložb puščajo proste roke pri prilagajanju portfelja trenutni tržni situaciji. S tem ostaja razporeditev premoženja vlagateljev glede na spreminjajoče se razmere na trgu optimalna. Tudi zato je v Sloveniji trenutno največ sredstev (71 odstotkov) vloženih v uravnotežene sklade. Ta situacija pa ni v skladu z evropskimi razmerami, saj je v članicah evropskega združenja FEFSI (Fédération Européenne des Fonds et Sociétés d'Investissement) ta delež le 14 odstotkov, v ZDA pa celo samo 5 odstotkov (Kodrič, 2003, str. 22). V skupino uravnoteženih skladov sodi na primer sklad Hrast, ki je imel v obdobju od 1.1.2000 do sredine marca 2004 maksimalno preko 80 odstotkov delnic v portfelju in minimalno 55 odstotkov (glej prilogo 2). Obenem med uravnotežene spada tudi sklad Vizija, pri katerem je bil najmanjši delež delnic v omenjenem obdobju nekaj več kot 10 odstotkov in največji 48 odstotkov. Poleg tega pa je iz strukture naložb vzajemnih skladov (glej tabelo 5 na str. 21) na dan 29.2.2004 razvidno, da je imel sklad Hrast v svojem portfelju 56 odstotkov domačih delnic, 10 odstotkov tujih delnic ter 17 odstotkov domačih obveznic in ga zato uvrščamo med mešane sklade. Podobno strukturo ima tudi sklad S.P.D., z 58 odstotki domačih delnic, 10 odstotki tujih delnic in 13 odstotki domačih obveznic, sodi pa v kategorijo delniških skladov.

Mešani skladi imajo na razvitih finančnih trgih, kjer imajo vzajemni skladi precej daljšo tradicijo kot pri nas, relativno nepomemben tržni delež. Razmere na teh trgih kažejo, da je bolj primerno prihranke vložiti v »čiste« oblike skladov, torej samo v delniške sklade ali samo v obvezniške sklade. Potencialni vlagatelj se na primer odloči za razporeditev 60 odstotkov prihrankov v delnice in 30 odstotkov v obveznice. Namesto, da vložiti v sredstva v mešani sklad s tako naložbeno strukturo, je bolje, da ta sredstva vložiti v dva »čista« sklada v omenjenem razmerju. Kasneje lahko prilagaja razporeditev med njima z dodajanjem ali odvzemanjem in s tem tudi sam obdrži nadzor. Znano je namreč, da je ravno prava alokacija premoženja v različne naložbene oblike eden od pogojev za učinkovito investiranje (Kodrič, 2003, str. 22).

² Aktivni vlagatelji so tisti, ki skušajo doseči nadpovprečno donosnost svojega premoženja z načrtnim iskanjem napačno ovrednotenih (podcenjenih ali precenjenih) vrednostnih papirjev ali skupin vrednostnih papirjev na trgu. Pasivni vlagatelji premoženje strateško razporedijo, izberejo posamezne vrednostne papirje in z njimi opravljajo zelo malo transakcij ne glede na gibanje njihovih tečajev na trgu.

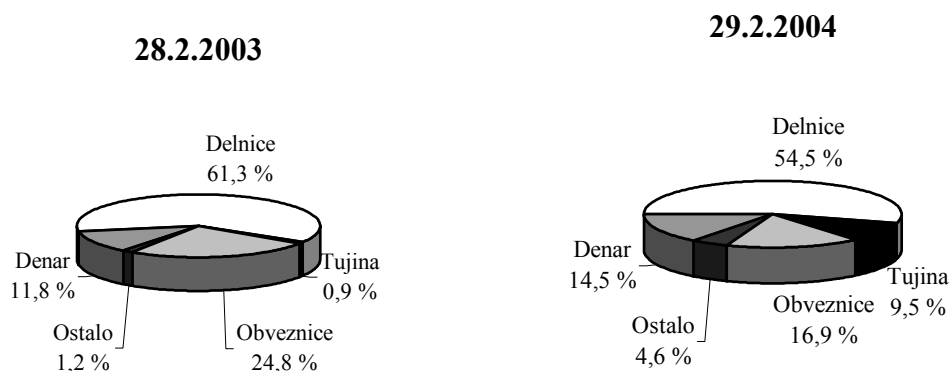
Pri obvezniških skladih izstopa Pika z 59 odstotki domačih obveznic in 22 odstotki domačih delnic. V obdobju od 1.1.2000 do sredine marca 2004 se je pri tem vzajemnem skladu delež naložb v domače delnice gibal med 18,78 odstotki in 36,65 odstotki (glej prilogo 2). Slovenski vzajemni skladi so si med seboj precej podobni, saj se razlikujejo le glede na razmerje med deležem delnic in obveznic v njihovih portfeljih. Večina slovenskih vzajemnih skladov torej nima natančno opredeljene zgornje in spodnje meje dovoljenih deležev posameznih naložbenih skupin v celotnem premoženju. Po novem zakonu ZISDU-1 iz leta 2002 pa je naložbena politika določena precej manj fleksibilno kot doslej. Omenjena sprememba je pozitivna, saj imajo vlagatelji bolj jasno predstavo o tem, za kakšen sklad se odločajo.

Z razširitvijo trga vzajemnih skladov zaradi vstopa Slovenije v EU naj bi poleg delniških, obvezniških in mešanih skladov dobili tudi: indeksne sklade, sklade denarnega trga, sklade skladov in namenske sklade. Tuje družbe bodo najbrž ponudile nekatere od zgoraj naštetih skladov, saj imajo take sklade že dalj časa v ponudbi na sosednjih trgih. Slovenske družbe za upravljanje se po vsej verjetnosti v začetku ne bodo odločale za ustanavljanje teh skladov.

4.2 Naložbe vzajemnih skladov na domači borzi in na tujih borzah

V nadaljevanju bom prikazala strukturo naložb vzajemnih skladov in strukturo naložb vseh slovenskih vzajemnih skladov skupaj. V tabeli 5 in na sliki 3 je struktura naložb vzajemnih skladov razdeljena na šest širših skupin, ki pa ne pokrivajo strukture naložb v celoti. V skupino denar spadajo: dodatna likvidna sredstva, depoziti, tržni instrumenti denarnega trga in ostali instrumenti denarnega trga. V kategorijo delnic spadajo delnice izdajateljev iz RS, pod obveznice sodijo obveznice izdajateljev iz RS, tuji vrednostni papirji pa so zajeti v kategoriji tujina. Skupina skladi vsebuje naložbe v enote investicijskih skladov, kategorija izvedeni pa predstavlja naložbe v izvedene finančne instrumente.

Slika 3: Struktura konsolidiranega portfelja slovenskih vzajemnih skladov na dan 28.2.2003 in 29.2.2004



Vir: Obrazca IS/M-1 na dan 28.2.2003 in 29.2.2004; Lastni izračuni, 2004.

Na sliki 3 sta prikazani strukturi konsolidiranega portfelja slovenskih vzajemnih skladov na dan 28.2.2003 in 29.2.2004. Po podatkih iz obrazcev IS-M/1 (glej prilogo 1) je vrednost sredstev skladov konec februarja 2004 znašala skoraj 120 milijard tolarjev, konec februarja 2003 pa okoli 60 milijard tolarjev. Konec februarja 2003 so imeli slovenski skladi v tujih delnicah 550 milijonov tolarjev, kar je manj kot odstotek vseh sredstev. V enem letu se je ta delež precej povečal, saj je bilo na tujem konec februarja 2004 enajst milijard tolarjev, kar je desetina vseh sredstev. Delež naložb v domače delnice in obveznice pa se je v omenjenem obdobju zmanjšal. Kljub temu je bilo konec februarja 2004 kar 54,5 odstotkov sredstev skladov (65 milijard tolarjev) naloženih v domače delnice.

Tuji borzni indeksi so torej postali pomembni tudi za vlagatelje v slovenske vzajemne sklade. Za naše *posebne* vzajemne sklade še vedno velja omejitev naložb v tujino, saj stari ZISDU posebnim vzajemnim skladom ne dovoljuje investiranja več kot 10 odstotkov portfelja v tujino. Po novem zakonu ZISDU-1 pa lahko vzajemni sklad investira tudi 100 odstotkov svojih naložb na tuje trge, bodisi v državo članico Evropske unije bodisi v katerokoli drugo tujo državo, v kolikor trg, na katerega investira, ustreza pravilom, določenim v zakonu in podzakonskih aktih. Večina slovenskih vzajemnih skladov še ni usklajena z ZISDU-1, kar pomeni, da ti skladi še vedno delujejo po starem zakonu ZISDU in ne morejo koristiti novosti glede naložb v tujino.

Tabela 5: Struktura naložb vzajemnih skladov na dan 28.2.2003 in 29.2.2004

Vzajemni sklad	Vrsta naložbe (delež v %)											
	Denar		Delnice		Obveznice		Tujina		Skladi		Izvedeni	
	28.2.2003	29.2.2004	28.2.2003	29.2.2004	28.2.2003	29.2.2004	28.2.2003	29.2.2004	28.2.2003	29.2.2004	28.2.2003	29.2.2004
<i>Delniški skladi</i>												
Zajček	9,30	13,37	62,10	64,91	28,60	13,30	0,00	5,59	0,00	0,00	0,00	0,00
Delniški	22,08	14,10	55,95	65,52	15,18	7,19	6,79	7,55	0,00	0,00	0,00	0,00
S.P.D.	18,99	12,36	56,24	57,83	16,29	12,97	8,48	8,84	0,00	0,00	0,00	0,00
Rastko	11,86	17,52	80,41	70,24	7,00	2,49	0,74	9,19	0,00	0,00	0,00	0,00
MP.Global-si	/	9,11	/	0,00	/	0,00	/	85,20	/	0,00	/	0,00
MP.Plus-si	/	8,21	/	0,00	/	0,00	/	90,74	/	0,00	/	0,00
Živa	15,50	11,78	75,23	73,88	3,60	3,17	5,67	7,70	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>Uravnoteženi skladi</i>												
Polžek	9,15	16,63	46,28	50,39	44,57	28,02	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Vipek	0,64	7,53	57,44	54,41	41,92	27,33	0,00	2,84	0,00	0,00	0,00	0,00
Modra	14,71	17,25	58,71	56,14	22,40	13,30	3,98	2,93	0,00	0,00	0,00	0,00
Hrast	18,06	10,32	56,20	56,14	17,51	17,32	8,22	8,54	0,00	0,00	0,00	0,00
Galileo	11,75	12,09	65,29	59,90	22,63	16,73	0,32	9,32	0,00	0,00	0,00	0,00
Skala	14,71	3,19	65,14	63,42	20,15	20,34	0,00	9,35	0,00	0,00	0,00	0,00
LBM Piramida	10,56	13,78	37,38	36,32	52,06	49,84	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Primus	/	23,87	/	57,21	/	6,24	/	0,00	/	0,00	/	0,00
Alfa	10,52	11,60	54,10	45,47	33,52	26,26	0,00	9,74	0,00	0,00	0,00	0,00
Renta	2,40	13,78	51,17	40,14	46,43	30,17	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Vizija	7,28	28,90	34,61	34,58	55,95	25,54	0,00	9,82	0,00	0,00	0,00	0,00

Tabela 5: Struktura naložb vzajemnih skladov na dan 28.2.2003 in 29.2.2004 (nadaljevanje)

	Vrsta naložbe (delež v %)											
	Denar		Delnice		Obveznice		Tujina		Skladi		Izvedeni	
	28.2.2003	29.2.2004	28.2.2003	29.2.2004	28.2.2003	29.2.2004	28.2.2003	29.2.2004	28.2.2003	29.2.2004	28.2.2003	29.2.2004
<i>Obvezniški skladi</i>												
Sova	24,52	31,78	0,00	0,00	75,48	63,19	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
KD Bond	8,80	12,85	1,82	0,00	89,38	74,49	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Pika	12,39	8,21	18,98	21,78	68,64	58,86	0,00	0,79	0,00	0,00	0,00	0,00

Vir: Vrste naložb vzajemnih skladov, 2004.

Iz tabele 5 je razvidno, da se je skoraj pri vseh skladih v obdobju od 28.2.2003 do 29.2.2004 delež naložb v slovenske obveznice precej zmanjšal. Pri treh delniških skladih lahko opazimo povečanje naložb v slovenske delnice, pri večini mešanih pa zmanjšanje. Pri kategoriji denar takšne podobnosti pri spremembah deležev med skladi ne opazimo. V opazovanem obdobju se je sicer najbolj povečal delež naložb v tujino, vendar pa so se skladno s tem zmanjšale ostale kategorije.

Le sedem slovenskih vzajemnih skladov je imelo konec februarja 2003 del sredstev naloženih v tujino. Med njimi so imeli največji delež naložb na tujih borzah skladi KBM Infonda, in sicer sklad S.P.D. 8,48 odstotkov, Hrast 8,22 odstotkov in Delniški 6,79 odstotkov. Ostali upravljalci, ki spadajo v okvir bank in bančnih skupin, takrat niso imeli naložb v tujini. Tudi največja slovenska družba za upravljanje, KD Investments, je imela takrat le skromen del premoženja svojih vzajemnih skladov naloženega v tujini (Galileo 0,32 odstotkov in Rastko 0,74 odstotkov). Poleg omenjenih sta takrat na tuje vlagala tudi sklad Živa (5,67 odstotkov sredstev) in Modra kombinacija (3,98 odstotkov portfelja).

Sklada MP-Global.si in MP-Plus.si sta usklajena z ZISDU-1 in sta bila prva, ki sta ponudila nalaganje sredstev pretežno na tujih borzah. Največji delež sredstev v tujini sta tako na dan 29.2.2004 dosegla oba sklada DZU Medvešek Pušnik, MP-Global.si (85,20 odstotkov) in MP-Plus.si (90,74 odstotkov). Ostali skladi so bili in so še vedno vezani na 10-odstotno omejitev glede investiranja v tujino. Vzajemni skladi Vizija, Alfa, Skala, Galileo in Rastko so imeli konec februarja 2004 v tujino naloženega več kot 9 odstotkov premoženja. Med njimi je bila Alfa edini predstavnik »bančnih« sklado. Zanimivo je, da skladi KBM Infonda (bančna skupina NKBM) v enem letu niso bistveno povečali naložb v tujino, sklad Ilirike DZU (Modra kombinacija) pa jih je celo zmanjšal. V Iliriki DZU so bili glede tujih delnic v njihovem skladu previdni, saj so pričakovali popravek tečajev tujih delnic navzdol. Abančna DZU je bila pri naložbah v tujino precej skromna, saj je imel njen sklad Zajček na dan 29.2.2004 v tujino naloženih 5,59 odstotkov sredstev, Vipek pa le 2,84 odstotkov. Brez naložb na tujih trgih so vztrajali skladi Sova, Polžek (oba Abančna DZU), LBM Piramida (LB Maksima), KD Bond (KD Investments), Renta (DZU Triglav) in Primus (Pomurska DZU). Slednji je nastal iz PID-a in je začel s poslovanjem šele sredi februarja 2004.

Slovenski vzajemni skladi investirajo v delnice dobro poznanih domačih in tujih podjetij, ki kotirajo na organiziranih trgih vrednostnih papirjev oziroma borzah, ki so članice FIBV (International Federation of Stock Exchanges) in so uvrščene v uradni del borznih kotacij. Prevladujejo pa naložbe v slovenske delnice, ki niso regionalno oziroma panožno omejene. Nalaganje sredstev na različne kapitalske trge in razpršitev sredstev vzajemnega sklada v različne gospodarske panoge povečuje varnost vzajemnega sklada. Tako so bolj varni, a hkrati manj donosni tisti vzajemni skladi, ki investirajo svoja sredstva v vse gospodarske panoge in ne samo v določeno gospodarsko panogo (na primer farmacijo). Varnost je torej zagotovljena z razpršitvijo naložb. Vsa sredstva vzajemnega sklada so naložena v različne naložbe in ne v eno samo. Vpliv nihanja vrednosti posamezne naložbe na vrednost točke je takšen, kakršen je delež omenjene naložbe v premoženju vzajemnega sklada.

Tudi pri podrobnejši analizi naložb slovenskih vzajemnih skladov bom primerjala sklade, ki jih upravljajo družbe za upravljanje v večinski lasti bank, z ostalimi skladi. Struktura naložb vzajemnih skladov po posameznih trgih je prikazana v prilogi 3 (najnovejši datum objave). Med prvimi petimi največjimi naložbami ima večina »bančnih« skladov delnice Krke, Mercatorja in/ali Petrola ter obveznice Slovenske odškodninske družbe (SOD). Izjema glede delnic je le sklad LBM Piramida, ki ima med prvimi petimi naložbami (na dan 8.1.2004 so predstavljale 31,41 odstotkov vseh naložb) kar velik delež obveznic SOD-a, depozitov v banki in obveznic Republike Slovenije. Med lastniškimi vrednostnimi papirji pri tem skladu predstavljajo največji delež delnice Luke Koper in Aerodroma Ljubljana. Sklad Delniški (KBM Infond) je edini med »bančnimi«, ki med prvimi petimi naložbami nima obveznic. Pri vseh treh skladih KBM Infonda (Delniški, S.P.D., Hrast) je na dan 29.2.2004 prvih pet naložb predstavljajo okoli 37 odstotkov premoženja sklada. Pri skladih Abančne DZU (Polžek, Zajček, Vipek, Sova) je bil na dan 30.11.2003 ta delež okoli 40 odstotkov. Iz tega lahko sklepamo, da imajo vzajemni skladi, ki jih upravlja ista družba za upravljanje, podobno strukturo naložb. Probankin sklad Alfa je imel na dan 31.3.2004 le 25 odstotkov premoženja investiranega v prvih pet največjih naložb, kar kaže na veliko razpršitev sredstev tega vzajemnega sklada.

Pri »nebančnih« delniških in mešanih skladih so med prvimi petimi največjimi naložbami najbolj pogosti lastniški vrednostni papirji, in sicer delnice Krke, Mercatorja, Petrola ter Gorenja. Sklada Modra kombinacija (Ilirika DZU) in Skala (Krekova družba) imata med prvimi petimi naložbami tudi obveznice SOD-a, vzajemna sklada Renta (Triglav D.U.) in Vizija (Perspektiva DZU) pa predvsem obveznice Republike Slovenije. Pri skladih Rastko in Galileo (isti upravljalec - KD Investments) je na dan 29.2.2004 prvih pet naložb predstavljalo nekaj več kot 35 odstotkov sredstev sklada, pri Modri kombinaciji (24.3.2004) pa nekaj manj kot 35 odstotkov. S tega vidika sta si podobna sklada Primus (Pomurska DZU) in Vizija, saj je delež prvih petih naložb na dan 31.3.2004 pri prvem in 27.2.2004 pri drugem znašal približno 42 odstotkov. Vzajemni sklad Živa (Primorski skladi) je imel na dan 31.3.2004 v prvih pet naložb investiranih nekaj več kot 25 odstotkov sredstev. Podobno stanje je bilo na dan 31.1.2003 tudi pri vzajemnem skladu Skala.

Za omenjene sklade velja, da imajo med prvimi petimi naložbami izključno vrednostne papirje, ki kotirajo na Ljubljanski borzi vrednostnih papirjev. To pa seveda ne velja za v tujino usmerjena vzajemna sklada družbe za upravljanje Medvešek Pušnik, MP-Global.si in MP-Plus.si, saj imata med prvimi petimi naložbami predvsem delnice podjetij, ki kotirajo na evropskih borzah vrednostnih papirjev.

Obvezniški sklad Bond (KD Investments) je imel na dan 29.2.2004 nekaj več kot 25 odstotkov sredstev investiranih v prvih pet naložb, podobno stanje je bilo na dan 16.4.2004 tudi pri skladu Pika (Primorski skladi). Pri vzajemnem skladu Sova (Abančna DZU) je bil ta delež na dan 31.10.2003 več kot 40 odstotkov. Pri vseh treh obvezniških skladih so med prvimi petimi naložbami obveznice Republike Slovenije in SOD-a, pri skladu Pika pa tudi delnice Intereurope.

Na podlagi prospektov za javno ponudbo investicijskih kuponov in podatkov o naložbah skladov sem ugotovila, da med slovenskimi vzajemnimi skladi prevladujejo naložbe v delnice, ki so vključene v Slovenski borzni indeks SBI 20³. V ta indeks so trenutno vključene največje in najbolj likvidne izdaje rednih delnic petnajstih izdajateljev iz ljubljanskih borznih kotacij⁴. Med delniškimi in uravnoteženimi vzajemni skladi prevladujejo naložbe v delnice Krke, Petrola, Mercatorja, Gorenja, Intereurope in Luke Koper. Glede naložb v slovenske delnice izstopata le vzajemna sklada družbe za upravljanje Medvešek Pušnik, saj imata večino svojih sredstev naloženih v tuje delnice. Sklada MP-Global.si in MP-Plus.si imata svoja sredstva naložena na naslednjih tujih trgih: Frankfurt SE, Eurnext Paris, NYSE, London SE, Eurnext Amstrdam, Tokyo SE, Osaka SE, Swiss Exchange, itd. Ostali vzajemni skladi, ki so še vedno vezani na 10-odstotno omejitev glede naložb v tujino, nalagajo na naslednje tuje trge: Frankfurt SE, Eurnext Paris, London SE, Swiss Exchange, NYSE in Tokyo SE. Poleg tega sem ugotovila, da imajo vzajemni skladi, ki jih upravljajo iste družbe za upravljanje, zelo podobne deleže naložb na določenih trgih. Vsak od treh skladov KBM Infonda ima na Ljubljanski borzi naloženega okoli 50 odstotkov premoženja, pri skladih KD Infonda se ta delež giblje od 65 do 70 odstotkov, pri skladih Vipek in Polžek (Abančna DZU) pa je ta delež več kot 95 odstotkov. Obvezniški skladi imajo razumljivo večino sredstev naloženih v dolžniške vrednostne papirje, in sicer: obveznice izdane s strani države oziroma obveznice podjetij z državnim jamstvom, obveznice lokalnih skupnosti in ostalih izdaj.

Slovenski vzajemni skladi največ investirajo v vrednostne papirje na Ljubljanski borzi vrednostnih papirjev, od tujih pa so najbolj zanimivi evropski. Upravljalci slovenskih vzajemnih skladov napovedujejo, da bo delež tujih naložb v njihovih portfeljih sčasoma

³ »Slovenski borzni indeks je vodilni na Ljubljanski borzi. Njegov osnovni namen je podati informacije o splošnih gibanjih tečajev delnic. SBI 20 je tehtan s tržno kapitalizacijo delnic, kar pomeni, da je vloga ali delež posamezne delnice v izračunu indeksa sorazmeren velikosti izdaje delnic, pri čemer dovoljena gornja meja udeležbe posameznega izdajatelja v indeksu znaša 10 odstotkov« (Kleindienst, 2001a, str. 357).

naraščal, prevladovali pa bodo evropski vrednostni papirji. Odstopanja pri deležu tujih naložb med skladi bodo precejšnja zaradi različnih naložbenih politik.

4.3 Lastništvo bank, katerih DZU upravljajo vzajemne sklade v povezavi z naložbami njihovih skladov

V nadaljevanju bom analizira tudi strukturo lastništva bank, ki so večinske lastnice nekaterih družb za upravljanje, v povezavi z naložbami njihovih skladov. V Sloveniji so pomembni investitorji v vrednostne papirje nefinančna podjetja, saj je pri nas donosnost finančnih naložb precej večja od povprečne donosnosti vseh realnih aktiv podjetij. Za podjetja je tako donosnejše, da gredo v finančne naložbe in zmanjšujejo realne naložbe (Ribnikar, 1999, str. 215). Tako so nefinančna podjetja med največjimi delničarji tudi v nekaterih bankah, katerih družbe za upravljanje upravljajo vzajemne sklade. Druga značilnost je državno lastništvo dveh največjih slovenskih bank, ki tudi ponujata varčevanje v vzajemnih skladih. Glede na relativno majhno ponudbo vrednostnih papirjev na domačem kapitalskem trgu bi lahko obstajale povezave med lastniki bank in naložbami njihovih vzajemnih skladov. To bi veljalo v primeru, če bi imel določen vzajemni sklad del premoženja naloženega v vrednostne papirje podjetja, ki je lastnik banke. Hkrati bi morala biti ta banka lastnica upravljalca tega vzajemnega sklada.

V večini držav članic EU so največji in tudi najpomembnejši lastniki bank finančne institucije. Nefinančne institucije niso pomembni lastniki bank. Državno lastništvo je značilno za bančne sektorje manj razvitih članic in tam, kjer ima država že tradicionalno veliko vlogo (Kobe, 2002, str. 41).

Po končani privatizaciji in prestrukturiranju bank v Sloveniji je sedaj prisotna še konsolidacija, tj. zmanjšanje števila bank s spojitvami in pripojitvami, likvidacija problematičnih bank, integracija bančnih in drugih finančnih storitev s povečanim prepletenim lastništvom bank, nebančnih finančnih institucij in posrednikov trga kapitala, ter razvoj novih proizvodov in storitev (Bakker, Gross, 2003, str. 23).

V tabelah 6, 7, 8 in 9 so prikazane lastniške strukture štirih slovenskih bank, v prilogi 3 pa strukture naložb njihovih vzajemnih skladov. Iz teh podatkov lahko razberemo morebitne povezave med naložbami teh skladov in podjetji, ki so glavni delničarji bank. Gre za vprašanje, ali ima določen »bančni« vzajemni sklad del premoženja naloženega tudi v vrednostne papirje podjetja, ki je lastnik banke ustanoviteljice tega vzajemnega sklada.

⁴ V SBI20 so vključene naslednje delnice: Delo Ljubljana, Droga Portorož, Gorenje, Intereuropa, Istrabenz, Kolinska, Krka, Luka Koper, PS Mercator, Merkur Kranj, Petrol, Pivovarna Laško, Sava Kranj, Terme 3000 in Žito.

Tabela 6: Delničarji NLB, d. d. na dan 31.12.2003

	DELNIČARJI	Število navadnih delnic	Delež v delniškem kapitalu (v %)
1.	Republika Slovenija	2.720.284	35,41
2.	KBC Bank N.V., Bruselj	2.611.885	34,00
3.	Slovenska odškodninska družba, d. d., Ljubljana	388.113	5,05
4.	Kapitalska družba, d. d., Ljubljana	384.490	5,01
5.	European Bank for Reconstruction and Development (EBRD)	384.101	5,00
	Skupaj	6.511.823	84,47

Vir: Članice Združenja bank Slovenije, 2004.

Tabela 7: Delničarji NKBM, d. d. na dan 31.12.2003

	DELNIČARJI	Število navadnih delnic	Delež v delniškem kapitalu (v %)
1.	Republika Slovenija	2.520.000	90,00
2.	Slovenska odškodninska družba, d. d., Ljubljana	140.000	5,00
3.	Kapitalska družba, d. d., Ljubljana	140.000	5,00
	Skupaj	2.800.000	100,00

Vir: Članice Združenja bank Slovenije, 2004.

Največji slovenski banki, NLB, d. d., in NKBM, d. d., sta v letu 1997 zaključili sanacijski postopek in prešli v last države. Družbi za upravljanje LB Maksima in KBM Infond sta bili tako v lasti pravnih oseb (bank), le-ti pa sta bili v lasti države. V procesu privatizacije je 34-odstotni delež NLB odkupila belgijska banka KBC, 35,41 odstotkov kapitala pa je še vedno v lasti države. Slovenska odškodninska družba ima 5,05-odstotni lastniški delež v NLB, 5-odstotni delež imata Evropska banka za obnovo in razvoj ter Kapitalska družba. NKBM je edina slovenska banka v pretežno državni lasti, saj se je komisija za privatizacijo te banke spomladi leta 2002 odločila, da nobeden od ponudnikov ni primeren za nakup ponujenega 65-odstotnega deleža. Država ima še vedno v lasti 90 odstotkov kapitala, 5 odstotkov kapitala imata paradržavna sklada, pokojninski sklad (KAD) in Slovenska odškodninska družba (SOD). Ustanovljena sta bila v času privatizacije z namenom, da pokrijeta bodoče državne obveznosti do pokojninskega sistema in do bivših lastnikov nacionaliziranega premoženja. Sta v neposredni lasti in pod kontrolo države.

Iz tabele 5 na str. 21 je razvidno, da ima vzajemni sklad LBM Piramida (glede na to, da sodi med uravnotežene sklade) velik del premoženja naloženega v obveznice. Gre za obveznice Republike Slovenije in obveznice SOD-a. Velja pa, da je DZU LB Maksima, ki upravlja ta

vzajemni sklad, hčerinsko podjetje NLB, v kateri ima država še vedno pomemben lastniški delež .

Vzajemni skladi: Delniški, Hrast in S.P.D. (KBM Infond) imajo večino premoženja naloženega v delnice, pri naložbah v dolžniške vrednostne papirje pa pri vseh treh prevladujejo obveznice SOD-a. Ta državna institucija je seveda še vedno med lastniki NKBM.

Tabela 8: Lastništvo ABANKE VIPE, d. d. na dan 15.2.2004

	DELNIČARJI	Število delnic	Lastniški delež (%)
1.	Zavarovalnica Triglav, d. d.	1.050.491	21,89
2.	FMR, d. d.	463.838	9,66
3.	Triglav steber I PID, d. d.	461.304	9,61
4.	Hit, d. d., Nova Gorica	335.275	6,98
5.	Poteza naložbe, d. o. o.	292.543	6,09
6.	Vipa, d. d., Nova Gorica	226.044	4,71
7.	Štajerski Avtodom, d. d.	200.000	4,17
8.	Kovinoplastika Lož, d. d.	184.301	3,84
9.	Daimond, d. d.	127.836	2,66
10.	Slovenska odškodninska družba, d. d.	103.223	2,15
	Skupaj 10 največjih delničarjev	3.444.855	71,77

Vir: Abanka Vipa, d. d., 2004.

Največji lastnik Abanke je finančna institucija Zavarovalnica Triglav in z njo povezano podjetje Triglav steber I PID s skupaj 31,5-odstotnim lastniškim deležem. Zavarovalnica Triglav je še vedno delno v državni lasti, prav tako podjetje Vipa, d. d., ki se ukvarja s podjetniškim in poslovnim svetovanjem. Enako dejavnost opravlja tudi podjetje FMR, d. d. in je tudi v lasti države. V državno lastnino sodi tudi podjetje Hit, d. d., ki opravlja dejavnost igralništva. Na prvih mestih med največjimi delničarji Abanke so torej različna finančna in nefinančna podjetja v pretežno državni lasti. Ostali delničarji so domača nefinančna podjetja v zasebni lasti.

Na podlagi strukture naložb vzajemnih skladov Abančne DZU (glej prilogo 3), ki je v večinski lasti Abanke, lahko ugotovimo, da skladi Zajček, Polžek, Vipek in Sova pravzaprav nimajo naložb v delnice podjetij, ki so delničarji Abanke. Vsi štirje omenjeni skladi imajo med prvimi petimi največjimi naložbami obveznice Slovenske odškodninske družbe, ki je med desetimi največjimi lastniki Abanke.

Tabela 9: Deset največjih delničarjev Probanke, d. d., z upraviteljsko pravico po stanju na dan 31.12.2003

	DELNIČARJI	Delež v delniškem kapitalu (v %)	Delež v upraviteljskem kapitalu (v %)
1.	Perutnina Ptuj, d. d.	14,52	18,80
2.	Pivovarna Laško, d. d.	8,65	11,21
3.	Avtotehna, d. d.	5,79	7,50
4.	Juteks, d. d.	5,77	7,48
5.	Cetis, d. d.	4,15	5,38
6.	Puh, d. d.	4,51	5,26
7.	Luka Koper, d. d.	6,70	4,90
8.	Avtocommerce, d. d.	2,57	3,33
9.	Iskratel, d. o. o.	2,75	2,67
10.	Zavarovalnica Maribor, d. d.	2,05	2,63
	Skupaj 10 največjih delničarjev	57,46	69,16

Vir: Probanka d. d., 2004.

Največji delničarji Probanke, d. d., so domača nefinančna podjetja v zasebni lasti. Zavarovalnica Maribor, kot edina finančna institucija med desetimi največjimi delničarji, je z nekaj več kot 2-odstotnim lastniškim deležem na zadnjem, desetem mestu. Ta lastniška struktura potrjuje, da domača podjetja res investirajo v delnice drugih podjetij. Po novem Banka Slovenije nefinančnim podjetjem in PID-om ne bo več izdajala dovoljenj za pridobitev kvalificiranega deleža bank. Dovoljenje za pridobitev lastniškega deleža bodo dobile le finančne družbe in finančni holdingi.

Iz tabele 4 v prilogi 3 je razvidno, da ima Probankin vzajemni sklad Alfa 3,96 odstotkov premoženja naloženega v delnice Juteksa. V zgornji tabeli lahko vidimo, da je to podjetje med desetimi največjimi lastniki te banke. Glede na analizo naložb v poglavju 4.2 se večina slovenskih delniških in mešanih vzajemnih skladov odloča za naložbe v delnice podjetij, ki so uvrščene v SBI 20. Podobno stanje je tudi pri Alfi. Zanimivo je, da ima ta sklad sredstva naložena v delnice skoraj vseh podjetij, ki sodijo v SBI 20, nima pa naložb v delnice Pivovarne Laško in Luke Koper (sodita v SBI 20). Ti dve podjetji sta med največjimi delničarji Probanke.

5 ANALIZA DONOSNOSTI VZAJEMNIH SKLADOV

Na trgu kapitala praviloma velja, da investitorji želijo čim večje donose ob danem tveganju. Če so ostali dejavniki nespremenjeni, investitorji med dvema naložbama vedno izberejo tisto, ki ima ob enakem pričakovanem donosu manjše tveganje oziroma pri enakem tveganju večji pričakovani donos. Na trgu kapitala tako posamezne naložbe dosežajo tem višje cene, čim višja je verjetnost, da bodo njihovi prihodnji pričakovani donosi enaki dejanskim. Za večino

finančnih naložb pa velja, da so dejanski prihodnji donosi negotovi in lahko zavzamejo različne vrednosti. Izjema so le na primer državne obveznice nekaterih gospodarsko najstabilnejših držav, kadar jih imetniki ne prodajo pred dospeljem. Tveganje premoženja, ki ga je z razprševanjem možno odpraviti, imenujemo nesistematično tveganje; preostalo tveganje, ki je odvisno od splošnih gospodarskih gibanj in ga z razpršitvijo ni mogoče odpraviti, pa sistematično tveganje (Mramor, 2000, str. 75-88).

Ena od glavnih prednosti investiranja v vzajemne sklade je prav razpršitev zbranih denarnih sredstev vlagateljev v različne vrste naložb, ki tvorijo portfelj vzajemnega sklada. Pri tem so upravljalci vzajemnih skladov vezani na zakonske omejitve pri vrstah naložb. V Sloveniji so skladi, ki nosijo oznako *posebni*, so še vedno vezani na stari zakon ZISDU, ostali pa morajo upoštevati omejitve novega zakona ZISDU-1. Naložbena politika in vrste dovoljenih naložb so opredeljene v prospektu posameznega vzajemnega sklada. Zaradi nihanja tečajev delnic in obveznic so sicer bolj tvegana naložba od bančnih depozitov, vendar omogočajo višje donose. Stopnjo tržnega tveganja lahko z izbiro primernega sklada (obvezniškega, delniškega, mešanega) ali kombinacije skladov nekoliko uravnavamo. Preostala tveganja, povezana s trgom, pa so v rokah upravljalca skladov in odvisna od naše sposobnosti (pogosto tudi sreče) vstopiti in izstopiti iz sklada v primernem trenutku.

Znano je, da so delniški skladi bolj tvegani, a omogočajo višje donose, obvezniški so manj tvegani, vendar imajo dokaj fiksne donose, uravnoveženi pa so nekje na sredini. Investitorji se za določen sklad odločijo na podlagi svojih ciljev in ciljev izbranega sklada, ročnosti ter nagnjenosti k tveganju. Uravnoveženi skladi oziroma manj tvegani skladi naj bi bili še posebej primerni kot prva izbira investitorja. Ščasoma vlagatelj spozna, kako reagira na vzpone in padce oziroma kako dobro je sposoben nadzorovati veselje ob nadpovprečnih donosih in strah ob padanju tečajev. Kasneje se glede na pridobljene izkušnje lahko usmeri ali v delniške ali v obvezniške sklade. Priporočljivo je, da za cilje, ki so oddaljeni od 3 do 5 let, vlagatelji izberejo obvezniške sklade, za cilje, oddaljene od 5 do 10 let, uravnovežene, za cilje, oddaljene nad 10 let, delniške sklade. To ne pomeni, da delniški skladi niso primerni za krajša obdobja, ampak da krajše kot je obdobje, večjemu tveganju so izpostavljeni.

Pri izbiri sklada se nikakor ne smemo ozirati le na pretekle donose, saj realizirani pretekli donosi vzajemnih skladov niso zagotovilo za donose v prihodnosti. Bodoči donosi so odvisni od splošnih gospodarskih gibanj v prihodnosti, strukture naložb vzajemnega sklada, dobe varčevanja, sposobnosti upravljalca, itd. Preteklo donosnost sklada je smiselno primerjati s preteklo donosnostjo primerljivega borznega indeksa in s povprečno uspešnostjo skladov s podobno investicijsko politiko. Zaradi svojega dolgoročnega stabilnega donosa, likvidnosti in nizkih stroškov poslovanja so vzajemni skladi ena najprimernejših naložb za dolgoročno varčevanje.

5.1 Donosnost slovenskih vzajemnih skladov po posameznih letih

Tabela 10: Nominalna donosnost vzajemnih skladov v posameznem letu

Družba za upravljanje	Vzajemni sklad	Nominalna donosnost sklada v posameznem letu (v %)								
		1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<i>Delniški skladi</i>										
KBM Infond	Delniški	11,39	-19,23	23,98	8,74	23,62	8,96	29,19	47,14	20,08
KBM Infond	S.P.D.	19,67	-17,96	23,97	5,50	28,27	11,94	25,05	49,87	16,04
Abančna DZU	Zajček	28,93	10,07	25,58	18,72	11,49	4,82	17,02	54,48	17,41
KD Investments	Rastko			28,79	27,65	32,26	-1,57	20,51	60,52	18,42
Primorski skladi	Živa						5,15	25,20	54,01	14,60
Medvešek Pušnik	MP-Global.si*									
Medvešek Pušnik	MP-Plus.si*									
<i>Uravnoveženi skladi</i>										
KD Investments	Galileo	15,54	21,76	29,27	31,46	19,54	0,47	27,19	58,84	16,82
KBM Infond	Hrast	12,97	10,35	14,65	31,32	17,01	4,33	20,94	51,66	16,97
Ilikra DZU	Modra Kombinacija	32,04	-2,50	19,28	16,31	14,45	6,56	15,37	56,05	21,12
LB Maksima	LBM Piramida	20,42	9,17	14,13	14,13	13,22	11,25	13,89	28,97	16,06
Abančna DZU	Polžek	28,35	10,90	20,57	19,24	11,30	4,75	14,30	40,57	14,95
Abančna DZU	Vipek	25,94	18,53	21,37	20,05	15,34	6,66	19,74	40,67	17,77
Probanka DZU	Alfa	26,43	16,76	23,53	20,40	23,31	24,24	24,15	52,77	14,66
Perspektiva DZU	Vizija		4,81	18,85	14,45	13,59	3,75	13,80	34,93	23,59
Triglav D.U.	Triglav Renta						12,28	20,24	29,99	16,59
Krekova družba	Skala							21,57	55,15	16,77
Pomurska DZU	Primus**								43,19	13,58
<i>Obvezniški skladi</i>										
KD Investments	KD Bond			21,25	12,80	13,79	13,22	9,65	18,24	10,28
Primorski skladi	Pika	19,30	8,69	16,05	12,55	17,64	9,44	20,16	24,17	10,65
Abančana DZU	Sova							10,98	12,32	9,80

Opombi:

* Sklada MP-Global.si in MP-Plus.si delujeta od 25.8.2003, zato ni podatkov o njihovih letnih donosih.

** Vzajemni sklad Primus je nastal iz pooblaščenice investicijske družbe in je začel s poslovanjem 17.2.2004.

Vir: Letne in mesečne spremembe VEP, 2004.

V tabeli 10 je prikazana nominalna donosnost vzajemnih skladov po določenih letih. Vzajemni skladi dnevno objavljajo nominalno donosnost, ki je izražena s pomočjo spremembe VEP (vrednosti enote premoženja ali točke) v nekem časovnem obdobju, na primer koledarskem letu. Vrednost enote premoženja (VEP) vzajemnega sklada, ki se izračunava vsakodnevno, dobimo tako, da dnevno čisto vrednost sredstev vzajemnega sklada delimo s številom enot vzajemnega sklada v obtoku. Informacijo o vrednosti točke lahko vlagatelj dobi vsak dan iz sredstev javnega obveščanja, in sicer iz tečajnice vzajemnih skladov. Pri predstavljenih donosih niso upoštevane vstopne in izstopne provizije.

Upraviteljska provizija je že upoštevana, saj je v vsakodnevnem izračunu VEP upraviteljska provizija že odšteta. Poleg provizij vpliva na donosnost vzajemnih skladov še 30-odstotni davek na kapitalski dobiček, ki je bil v Sloveniji uveden 1.1.1997. Vlagatelj se tej obveznosti lahko izogne z neprodajo investicijskih kuponov v obdobju treh let.

Iz tabele 10 je razvidno, da nominalni donosi skladov po letih močno nihajo, zato sem v tabeli 11 prikazala tudi povprečne nominalne donosnosti vzajemnih skladov za obdobja treh let in enega leta ter povprečno letno nominalno donosnost v treh letih. Gibanje vrednosti točke vzajemnega sklada je v veliki meri odvisno od stanja na trgu vrednostnih papirjev, velja pa, da realizirani pretekli donosi niso zagotovilo za donose v prihodnosti.

V tabelah 10 in 11 so donosi prikazani glede na vrsto vzajemnih skladov. Znano je, da delniški skladi prinašajo visoke donose ob visokem tveganju, obvezniški skladi nizke donose ob nizkem tveganju, mešani skladi pa so nekje vmes. V normalnih razmerah velja, da bodo skladi v povprečju bolj tvegani, čim večji delež naložb bodo razporedili v delnice (pri tem moramo upoštevati podobno sestavo naložb znotraj naložbenih skupin in podobno stopnjo razpršitve njihovega premoženja). Ti skladi naj bi dolgoročno vlagateljem prinašali najvišje donose. Vzajemni skladi z večjim deležem delnic v svojem premoženju imajo večjo povprečno stopnjo nihanja VEP in višjo povprečno donosnost. Če gledamo tabelo 10, lahko ugotovimo, da so imeli v preteklosti najnižje donose res obvezniški skladi. Med njimi je najvišje donose dosegel sklad Pika, saj je imel na dan 29.2.2004 med svojimi naložbami tudi prek 20 odstotkov delnic, primerljiva KD Bond in Sova pa nič. V opazovanem obdobju so bili najdonosnejši delniški skladi. Tudi mešani vzajemni skladi so dosegli precej podobne donose prav zaradi podobne strukture naložb (glej tabelo 5 na str. 21), ki je posledica nedorečene klasifikacije vzajemnih skladov v Sloveniji. Visoki donosi v opazovanem obdobju so bili posledica živahne rasti delniških tečajev na Ljubljanski borzi. Če pa se bi se trend na borzi obrnil navzdol, bi v ospredje stopile naložbe v obveznice in s tem visoki donosi obvezniških skladov.

Z analizo donosnosti sem želela primerjati uspešnost vzajemnih skladov tistih družb za upravljanje, katerih večinski lastniki so banke ali bančne skupine, z ostalimi skladi. Iz tabele 10 lahko razberemo, da so v letu 1995 vsi skladi dosegli kar precej visoko donosnost. Zmagovalec tega leta je bil sklad Modra kombinacija, tesno so mu sledili skladi Abančne DZU in Probankin vzajemni sklad Alfa. Najslabše leto za rast in s tem naložbe v vzajemne sklade je bilo leto 1996, ko so nekateri skladi poslovali celo z izgubo. Najnižje donose sta takrat dosegla sklada Delniški in S.P.D., ki ju je upravljala DZU Nika (težave in celo odvzem dovoljenja za upravljanje investicijskih skladov). V tem letu je bil najdonosnejši največji in najstarejši slovenski vzajemni sklad Galileo, na drugem mestu pa so bili spet skladi Abančne DZU. V naslednjih treh letih so vzajemni skladi poslovali bolje. Vodilno mesto sta prevzela sklada Galileo in Rastko, ki sta dosegla najvišje donose. Precej uspešna je bila tudi Probanka z Alfo, skladom Abančne DZU se je donosnost v tem obdobju precej zmanjšala. Sklada Delniški in S.P.D., ki jih je v upravljanje prevzela DZU KBM Infond, sta po letu 1996 precej

izboljšala svoje poslovanje. Leto 2000 so spet zaznamovali zelo nizki donosi. Edina svetla izjema je bila Alfa s kar 24,24-odstotno nominalno donosnostjo. Daleč za njo so bili KD Bond, Renta, LB Piramida in S.P.D. z nekaj več kot 10-odstotno nominalno donosnostjo. Za to leto je značilno, da sta obvezniška sklada KD Bond in Pika dosegla večjo donosnost od večine delniških in uravnateženih vzajemnih skladov.

Leto 2002 je zaznamoval pravi razcvet trga slovenskih vzajemnih skladov. Skupna čista vrednost sredstev v vzajemnih skladih ob koncu leta 2002 je bila kar za 278 odstotkov višja kot leto poprej (glej tabelo 2 na str. 10), število vlagateljev pa se je v enakem obdobju povečalo za 168 odstotkov (glej sliko 1 na str. 10). Tudi nominalna donosnost večine vzajemnih skladov je bila v tem letu najvišja. Na prvo mesto sta spet stopila sklada Rastko in Galileo, sledili so jima vzajemni skladi: Modra kombinacija, Skala, Zajček, Živa, Alfa, Primus, delniška sklada KBM Infonda, itd. V tem letu je slabo poslovala LB Piramida, saj so nižjo donosnost od nje dosegli le vsi trije obvezniški skladi. Zaradi dobre izbire razmerja med dolžniškimi in lastniškimi vrednostnimi papirji je najboljši donos med vsemi slovenskimi vzajemnimi skladi v letu 2003 dosegel sklad Vizija. V prvi polovici leta 2003 je donos ustvaril z naložbami v republiške obveznice, v drugi polovici leta 2003 pa s povečanjem naložb v domače in tuje delnice. Iz tabele 5 na str. 21 je razvidno, da je imel konec februarja 2003 ta sklad okoli 55 odstotkov premoženja naloženega v obveznice in ni investiral v tujino. Konec februarja 2003 pa je bil delež naložb v obveznice le okoli 25 odstotkov, delež naložb v tuje delnice pa se je gibal okoli dovoljenih 10 odstotkov.

5.2 Donosnost slovenskih vzajemnih skladov v določenih obdobjih

Tabela 11: Nominalna donosnost skladov - sprememba VEP v posameznih obdobjih in čista vrednost sredstev na dan 31.3.2004

DZU	Vzajemni sklad	Letno povprečje zadnjih 3 let	Sprememba VEP v odstotkih glede na:			Čista vrednost sredstev (v mio SIT)
			obračunski dan pred 36 meseci	obračunski dan pred 12 meseci	obračunski dan pred 3 meseci (letos)	
<i>Delniški skladi</i>						
KD Investments	Rastko	37,02	164,08	35,74	9,81	18.486,36
KBM Infond	Delniški	36,06	159,30	36,03	8,52	5.080,70
Primorski skladi	Živa	33,37	141,37	24,28	5,67	1.133,68
KBM Infond	S.P.D.	33,24	144,60	31,43	8,02	1.409,88
Abančna DZU	Zajček	33,15	142,80	32,49	10,36	3.250,10
Medvešek Pušnik	MP-Global.si*	NP	NP	NP	5,69	1.771,56
Medvešek Pušnik	MP-Plus.si*	NP	NP	NP	5,33	1.846,16
<i>Uravnateženi skladi</i>						
KD Investments	Galileo	38,27	172,61	31,28	8,92	44.034,78
Ilirika DZU	Modra kombinacija	34,33	147,55	33,33	8,95	5.879,66
Krekova družba	Skala	33,07	139,92	25,83	7,60	5.276,72

Tabela 11: Nominalna donosnost skladov - sprememba VEP v posameznih obdobjih in čista vrednost sredstev na dan 31.3.2004 (nadaljevanje)

DZU	Vzajemni sklad	Letno povprečje zadnjih 3 let	Sprememba VEP v odstotkih glede na:			Čista vrednost sredstev (v mio SIT
			obračunski dan pred 36 meseci	obračunski dan pred 12 meseci	obračunski dan pred 3 meseci (letos)	
<i>Uravnoreženi skladi</i>						
Probanka DZU	Alfa	32,53	137,82	23,94	7,61	13.177,03
KBM Infond	Hrast	32,36	138,18	31,67	8,18	2.324,55
Abančna DZU	Vipek	28,90	117,84	26,19	7,12	1.304,71
Pomurska DZU	Primus**	28,42	115,90	26,69	9,05	11.629,49
Perspektiva DZU	Vizija	26,49	107,60	28,01	4,68	5.380,60
Abančna DZU	Polžek	26,43	106,79	26,28	8,43	1.684,38
Triglav D.U.	Triglav Renta	25,33	101,02	27,02	8,44	366,21
LB Maksima	LBM Piramida	22,16	87,33	23,42	7,19	742,75
<i>Obvezniški skladi</i>						
Primorski skladi	Pika	19,69	73,73	13,26	3,22	690,25
KD Investments	KD Bond	12,87	44,55	9,40	1,41	3.782,00
Abančana DZU	Sova	11,35	38,18	8,58	1,27	799,15
Povprečje		28,69	120,06	26,04	6,93	
Indeks SBI 20			153,12	37,47	11,29	

Opombi:

* Sklada MP-Global.si in MP-Plus.si delujeta od 25.8.2003, zato ni podatkov o njihovih letnih donosih.

** Vzajemni sklad Primus je nastal iz pooblaščenice investicijske družbe in je začel s poslovanjem 17.2.2004.

Vir: Grafi in tabele spremembe vrednosti točk (VEP) vzajemnih skladov v SIT, EUR in USD, 2004; Pregled gibanja tečajev indeksov v določenem obdobju, 2004.

Iz tabele 11 lahko razberemo, da je bilo v zadnjih treh letih varčevanje v vzajemnih skladih precej donosno. Če bi konec marca 2001 vložili sredstva v katerega od skladov, bi se nam v večini od njih vložek vsaj podvojil. Donosnost nekaterih skladov je presegla celo 150 odstotkov. Osrednji borzni indeks SBI 20 je v enakem obdobju pridobil 153 odstotkov. V zadnjem letu so skladi v povprečju dosegli 26-odstotni donos, indeks SBI 20 pa je v tem času pridobil 37 odstotkov. Vzajemna sklada DZU KD Investmenets, Galileo in Rastko, sta bila tudi v tem primeru v vseh opazovanih obdobjih med najdonosnejšimi skladi. Podobno je bilo tudi z vzajemnim skladom Ilirike DZU, Modro kombinacijo. Med skladi, ki sodijo pod okrilje bank oz. bančnih skupin, sta bila najuspešnejša delniška sklada Delniški in S.P.D., ki ju uspešno upravlja KBM Infond, ki je del bančne skupine NKBM. Takoj za njima je bil njen uravnoreženi sklad Hrast. Podobno donosnost kot Hrast je v triletnem obdobju dosegel tudi Probankin sklad Alfa. V zadnjem letu se je njegova donosnost nekoliko zmanjšala, kljub temu pa je še vedno najdonosnejši slovenski sklad v zadnjem petletnem obdobju in povsem pri vrhu na triletnem nivoju. Uravnoreženi sklad Skala, ki je začel s poslovanjem v letu 2000 in delniški sklad Živa, ki posluje od leta 1999, sta bila tudi med najdonosnejšimi. Uravnoreženi

skladi Abančne DZU so bili v opazovanem obdobju nekje med povprečno donosnimi. Podobno velja tudi za vzajemne sklade Vizija, Renta in Primus. Vzajemni sklad Primus je nastal sredi februarja 2004 iz pooblaščenice investicijske družbe in ga zato težko primerjamo z ostalimi. Delniški sklad Abančne DZU Zajček je letos dosegel najvišjo donosnost med vsemi skladi, v triletnem obdobju pa je dosegel podoben uspeh kot primerljiva S.P.D. in Živa.

V preteklosti so ravno DZU z najdonosnejšimi skladi dosegale največje tržne deleže med slovenskimi vzajemnimi skladi. Daleč največji del trga tako obvladuje KD Investments s tremi skladi, sledi Probanka z Alfo, KBM Infond, Abančna DZU, itd. (glej tabelo 4 na str. 17). Najnižjo spremembo VEP (z izjemo obvezniških) je v vseh opazovanih obdobjih dosegel VS LB Piramida, ki ga upravlja LB Maksima. Ta DZU je hčerinska družba največje slovenske banke oz. bančne skupine - Skupine NLB.

V preteklosti je bila pri upravljanju slovenskih vzajemnih skladov najuspešnejša družba za upravljanje KD Investments, saj je imela med vsemi DZU največji tržni delež in obseg sredstev v upravljanju. Od družb za upravljanje, ki sodijo pod okrilje bank in bančnih skupin, sta ji najbolj konkurirali Probanka DZU in KBM Infond, delno tudi Abančna DZU. KBM Infond je ena najuspešnejših odvisnih družb finančne skupine NKBM. Probanka DZU in KBM Infond pa načrtujeta ustanovitev novih vzajemnih skladov v povezavi z naložbami v tuje delnice in širitvijo na tuje trge (JV Evropa). Podobno razmišlja večina upravljalcev. Povsem na dnu glede na pretekle donose, tržni delež in obseg sredstev v upravljanju je LB Maksima. Ugotovimo lahko, da ji je matična družba NLB v preteklosti nudila le malo podpore in zaščite. Morda bo omenjena banka več pozornosti namenila novi hčerinski družbi NLB Skladi in njenim vzajemnim skladom. Napovedi so obetavne, saj želi omenjena DZU do leta 2007 doseči 30-odstotni tržni delež pri vzajemnih skladih na slovenskem trgu.

SKLEP

Slovenski varčevalci so svoje prihranke dolgo časa nalagali v poslovne banke, ki so ponujale visoke in neobdavčene pasivne obrestne mere, poleg tega pa je bilo med varčevalci še vedno prisotno nezaupanje v slovenski trg vrednostnih papirjev v primerjavi s tradicionalnimi finančnimi institucijami. Z razvojem trga kapitala so se v letu 1992 pojavili investicijski skladi, in sicer najprej vzajemni skladi. Zaradi rasti delniških tečajev na Ljubljanski borzi, padajočih obrestnih mer, itd. so v letu 2001 postali vzajemni skladi zanimivi tudi pri nas. Število vlagateljev v vzajemne sklade se od takrat vztrajno povečuje, prav tako tudi vrednost sredstev v skladih, neto prilivi (razlika med prilivi in odlivi) pa skoraj vsak mesec dosežejo novo rekordno vrednost. Kljub temu ima Slovenija glede na primerljive evropske države še vedno eno najnižjih stopenj naložb v vzajemne sklade na prebivalca.

Prve vzajemne sklade so upravljale borznoposredniške hiše oziroma borzni oddelki bank. Po sprejetju ZISDU v letu 1994 so mnoge borzne hiše opustile idejo o upravljanju vzajemnih skladov. V Sloveniji sta torej danes prisotni dve skupini družb za upravljanje: tiste, ki so

pretežno v lasti podjetnikov, ki so v tej dejavnosti videli svoj podjetniški izziv, in tiste, ki so v lasti bank in zavarovalnic ter drugih finančnih organizacij, ki so se vključile v ta proces zaradi zaokrožitve svoje ponudbe.

V Evropi večino vzajemnih skladov upravljajo banke. V Sloveniji so banke med glavnimi delničarji v petih (od dvanajstih) družbah za upravljanje. Med »nebančnimi« upravljalci pa najbolj izstopa KD Investments, ki obvladuje več kot 50 odstotkov trga. Sledijo ji tri družbe za upravljanje, ki so v lasti bank (Probanka, KBM Infond in Abančna DZU). V najslabšem položaju je družba za upravljanje LB Maksima s skladom LBM Piramida, ki sodi pod okrilje največje slovenske banke, NLB. Na novo ustanovljena hčerinska družba te banke, NLB Skladi, napoveduje prevzem tega in še nekaterih ostalih skladov. S pomočjo poslovne mreže NLB želijo prevzeti vodilno vlogo na trgu vzajemnih skladov v Sloveniji in JV Evropi, saj je tudi drugod po Evropi običajno, da največje finančne skupine v vzajemnih skladih dosegajo največje tržne deleže. Prav tako naj bi prihod tujih vzajemnih skladov v Slovenijo potekal v glavnem s strani tujih bank in bančnih skupin, ki imajo pri nas svoje podružnice.

Z analizo naložb vzajemnih skladov sem ugotovila, da tako »bančni« kot tudi »nebančni« slovenski vzajemni skladi največ sredstev investirajo v vrednostne papirje na Ljubljanski borzi vrednostnih papirjev. V ospredju so tisti, ki so vključeni v SBI 20. V zadnjem času pa investitorji in upravljalci skladov dajejo velik poudarek naložbam na tuje trge. Med prvimi so sredstva v tujino naložili »bančni« skladi KBM Infonda. Kasneje so to kategorijo naložb najbolj opazno povečali »nebančni« skladi in se v večini primerov približali zakonsko določeni meji desetih odstotkov. Na podlagi analize naložb vzajemnih skladov sem ugotovila, da »bančni« skladi v glavnem ne nalagajo sredstev v delnice podjetij, ki so lastniki bank, katerih družbe za upravljanje upravljajo te vzajemne sklade.

Potencialni vlagatelji se za naložbo v določen sklad odločijo tudi na podlagi pretekle donosnosti sklada, ki pa ni zagotovilo za donose v prihodnosti. V preteklosti je bila pri upravljanju vzajemnih skladov najuspešnejša »nebančna« družba za upravljanje KD Investments. Sledili so ji »bančni skladi« KBM infonda ter Probankin sklad Alfa, nekoliko manj uspešni so bili skladi Abančne DZU, daleč zadaj pa je bila LBM Piramida.

V splošnem lahko rečem, da ni velikih razlik med »bančnimi« in »nebančnimi« vzajemnimi skladi, vsaj ne z vidika donosnosti in strukture naložb. Izstopa le velik tržni delež enega od »nebančnih« upravljalcev, pa še ta je v začetku leta 2004 dobil močnega konkurenta v največji slovenski banki (NLB), v prihodnosti pa se mu bodo najbrž pridružili še vzajemni skladi tujih bank.

LITERATURA

1. Bakker Marie H.R., Gross Alexandra L.: Razvoj finančnih trgov v državah pristopnicah k Evropski uniji. Bančni vestnik, Ljubljana, 52(2003), 7-8, str. 23-31.
2. Belingar Štefan: Bi se odločili za naložbo v vzajemni sklad? Bančnik, Ljubljana, 2002, 4, str. 14-15.
3. Dimovski Vlado, Gregorič Aleksandra: Temelji bančništva. 1. natis. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2000. 181 str.
4. Grahek Andraž: Naši v tujino in tujina k nam. Finance, Ljubljana, 30.3.2004, str. 21.
5. Jovanovič Andrej: Vzajemni skladi in alternativne oblike varčevanja. Diplomsko delo. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2003, 48 str.
6. Juvan Boštjan: Razvoj slovenskih vzajemcev v zadnjih letih. Kapital, Ljubljana, 13(2003), 318, str. 31.
7. Kleindienst Robert, Rems Marko, Simoneti Marko: Projekt Razvoj trga kapitala v Sloveniji. Varčevalne navade in mnenja slovenskih investitorjev - 2001. Ljubljana : Časnik Finance, 2001. 100 str.
8. Kleindienst Robert: Varčevanje v domačih in tujih delnicah. 1. natis. Ljubljana : GV Založba, 2001a. 542 str.
9. Kleindienst Robert: ZISDU-1 in vzajemni skladi: Bo drugi porod manj boleč. [URL: <http://www.vzajemci.com/text.php?id=1800>], 15.9.2003.
10. Kobe Kristina: Lastništvo bank v državah Evropske unije. Diplomsko delo. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2002. 45 str.
11. Kodrič Sandi: Jabolka in hruške. Kapital, Ljubljana, 13(2003), 326, str. 22.
12. Mramor Dušan: Poglavlja iz poslovnih financ. 4. natis. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2000. 125 str.
13. Mramor Dušan: Trg kapitala v Sloveniji: prikazi, analize, mnenja. 1. natis. Ljubljana : Gospodarski vestnik, 2000a. 471 str.
14. Ribnikar Ivan: Monetarna ekonomija I.: (denar, finančne institucije in denarna politika). 1. izd. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 1999, 380 str.
15. Ribnikar Ivan: Od denarja do medvedjega trenda: pojmi in izrazi v ekonomiji. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, CISEF, 1994. 229 str.
16. Simoneti Marko, Erker Igor in Lukovac Jovan: Institucionalni investitorji v Sloveniji. Bančni vestnik, Ljubljana, 52(2003), 7-8, str. 113-123.
17. Zorman Gašper: Poslovanje vzajemcev v letu 2003. Kapital, Ljubljana, 13(2003), 318, str. 28-30.
18. Zorman Gašper: Še eno uspešno leto. Kapital, Ljubljana, 14(2004), 330, str. 20-25.
19. Žnidaršič Kranjc Alenka: Investicijski skladi v Sloveniji - (ne)uspeh in za koga. Postojna : Založba DEJ, 1999. 421 str.

VIRI

1. Abančna DZU, d.o.o.
[URL: <http://www.abancna-dzu.si/oabancnidzu.asp?MapaID=721>], 18.3.2004.
2. ABANKA VIPA, d. d.
[URL: <http://www.abanka.si/oabanki/delnicarji.asp?MapaID=134>], 15.2.2004.
3. Agencija za trg vrednostnih papirjev.
[URL: <http://a-tvp.si/SEZNAMDZU.xls>], 18.3.2004.
4. Agencija za trg vrednostnih papirjev. Poročilo o stanju na trgu vrednostnih papirjev v letu 2002. [URL: http://www.a-tvp.si/porocilo_2002/2delslo.pdf], 18. 3. 2004.
5. Članice združenja bank Slovenije.
[URL: <http://www.zbs-giz.si/slo/clanice/NKBM.htm>], 18.3.2004.
6. Članice združenja bank Slovenije.
[URL: <http://www.zbs-giz.si/slo/clanice/NLB.htm>], 18.3.2004.
7. Dnevna tečajnica vzajemnih skladov s seznamom vseh skladov in pregledom sprememb vrednosti točk. [URL: <http://www.vzajemci.com>], 18.3.2004.
8. Grafi in tabele spremembe vrednosti točk (VEP) vzajemnih skladov v SIT, EUR in USD. [URL: http://www.vzajemci.com/vsi_vep.php], 18.3.2004.
9. KBM Infond, DZU, d.o.o. [URL: <http://www.infond.si>], 18.3.2004.
10. Letne in mesečne spremembe VEP.
[URL: http://www.vzajemci.com/vsi_zmagovalci.php], 31.3.2004.
11. Najmanjši in največji deleži delnic, obveznic in drugih kategorij naložb v sredstvih skladov. [URL: http://www.vzajemci.com/vrste_nihanje.php], 18.3.2004.
12. Pregled denarnega toka v vzajemnih skladih.
[URL: http://www.vzajemci.com/vsi_mesecni.php?mode=cf&period=month&period_id=2002], 18.3.2004.
13. Pregled denarnega toka v vzajemnih skladih.
[URL: http://www.vzajemci.com/vsi_mesecni.php?mode=cf&period=month&period_id=2003], 18.3.2004.
14. Pregled gibanja tečajev indeksov v določenem obdobju.
[URL: http://www.ljse.si/StrSlo/Trgovanj/Menu/tr_stp.htm], 18.3.2004.
15. Prikaz strukture naložb posebnih vzajemnih skladov (IS/M-1) na dan 28.2.2003.
[URL: <http://www.zdu-giz.si/docs//ism1-200302.xls>], 18.3.2004.
16. Prikaz strukture naložb posebnih vzajemnih skladov (IS/M-1) na dan 29.2.2004.
[URL: <http://www.zdu-giz.si/docs//ism1-200402.xls>], 18.3.2004.
17. PROBANKA, d. d.
[URL: http://www.probanka.si/portal/page?_pageid=38,36744&_dad=portal&_schema=PORTAL], 1.3.2004.
18. Prospekt za javno ponudbo investicijskih kuponov posebnega vzajemnega sklada Alfa, 2004.
19. Prospekt za javno ponudbo investicijskih kuponov posebnega vzajemnega sklada Modra kombinacija, 2004.

20. Prospekt za javno ponudbo investicijskih kuponov posebnega vzajemnega sklada Pika, 2004.
21. Prospekt za javno ponudbo investicijskih kuponov posebnega vzajemnega sklada Skala, 2004.
22. Prospekt za javno ponudbo investicijskih kuponov posebnega vzajemnega sklada Triglav Renta, 2004.
23. Prospekt za javno ponudbo investicijskih kuponov posebnega vzajemnega sklada Vizija, 2004.
24. Prospekt za javno ponudbo investicijskih kuponov posebnih vzajemnih skladov Delniški, S.P.D. in Hrast, 2004.
25. Prospekt za javno ponudbo investicijskih kuponov posebnega vzajemnega sklada Galileo, 2004.
26. Register članov GZS.
[URL:<http://gzs.si/Nivo1.asp?/Dpm=1871>], 18.3.2004.
27. Število vlagateljev v posameznih slovenskih vzajemnih skladih.
[URL: http://www.vzajemci.com/stevilo_vlagateljev.php], 18.3.2004.
28. Tabele in grafikoni posameznih vzajemnih skladov.
[URL: http://www.vzajemci.com/vsi_po_skladih.php], 30.4.2004.
29. Tržni deleži vzajemnih skladov in družb za upravljanje.
[URL: http://www.vzajemci.com/vsi_trzni_delez.php], 1.4.2004.
30. Vrednost sredstev v slovenskih vzajemnih skladih.
[URL: http://www.vzajemci.com/vsi_mesecni.php], 18.3.2004.
31. Vrste naložb vzajemnih skladov.
[URL: http://www.vzajemci.com/vsi_vrste_nalozb.php], 18.3.2004.
32. Zakon o investicijskih skladih in družbah za upravljanje (Uradni list RS, št. 6/94, 25/9, 32/9, 10/98, 26/99).
33. Zakon o investicijskih skladih in družbah za upravljanje: ZISDU-1 (Uradni list RS, št. 110/02, 42/04).

PRILOGE

PRILOGA 1

Tabela 1: Prikaz strukture naložb posebnih vzajemnih skladov na dan 28.2.2003

Družba za upravljanje	ABANČNA DZU			AVIP			ILIRIKA DZU			KBM INFOND			KREKOVA DRUŽBA			
	Polžek v 1000 SIT	v %	Zajček v 1000 SIT	v %	Sova v 1000 SIT	v %	Modra kombinacija v 1000 SIT	v %	VS Hrast v 1000 SIT	v %	VS S.P.D. v 1000 SIT	v %		VS Delniški v 1000 SIT	v %	Skala v 1000 SIT
Posebni vzajemni sklad																
1. Denarna sredstva	33.810	3,62	83.982	4,73	96.147	15,03	137.782	8,45	99.736	8,71	98.605	10,33	190.994	11,29	281.214	8,19
2. Terjatve	1.758	0,19	993	0,06	3.683	0,58	4	0,00	7.064	0,62	2.739	0,29	32.525	1,92	5.808	0,17
3. Kratkoročni vrednostni papirji (skupaj)																
3.1. Republike Slovenije																
3.2. Banke Slovenije																
3.3. Drugi domači																
3.4. Tuji																
4. Dolgoročni vrednostni papirji (skupaj)	849.172	90,85	1.609.041	90,70	482.863	75,48	1.387.334	85,08	938.013	81,94	773.479	81,01	1.317.790	77,92	2.927.960	85,29
4.1. Domači (skupaj)	849.172	90,85	1.609.041	90,70	482.863	75,48	1.322.483	81,10	843.863	73,71	692.497	72,53	1.202.979	71,13	2.927.960	85,29
4.1.1. Obveznice (skupaj)	416.581	44,57	507.414	28,60	482.863	75,48	365.186	22,40	200.492	17,51	155.513	16,29	256.734	15,18	691.799	20,15
4.1.1.1. Republike Slovenije	281.346	30,10	333.872	18,82	341.035	53,31	214.948	13,18	80.179	7,05	59.146	6,19	86.993	5,14	327.556	9,54
4.1.1.2. Druge obveznice	135.218	14,47	173.542	9,78	141.828	22,17	150.237	9,21	119.773	10,46	96.367	10,09	169.741	10,04	364.243	10,61
4.1.2. Delnice (skupaj)	432.590	46,28	1.101.626	62,10			957.298	58,51	643.371	56,20	536.984	56,24	946.245	55,95	2.236.162	65,14
4.1.2.1. Na organiziranem trgu vrednostnih papirjev (A, B, C)	394.597	42,21	1.031.486	58,14			957.298	58,71	631.613	55,17	514.709	53,91	942.167	55,71	2.194.006	63,91
4.1.2.2. Na neorganiziranem trgu vrednostnih papirjev	37.994	4,06	70.141	3,95					11.758	1,03	22.275	2,33	4.078	0,24	42.156	1,23
4.2. Tuji (skupaj)							64.851	3,98	94.150	8,22	80.982	8,48	114.811	6,79		
4.2.1. Obveznice																
4.2.1.1. Državne																
4.2.1.2. Druge																
4.2.2. Delnice							64.851	3,98	94.150	8,22	80.982	8,48	114.811	6,79		
5. Ostali vrednostni papirji																
6. Depoziti v banki in DFO							105.495	6,47	100.000	8,74	80.000	8,38	150.000	8,87	218.000	6,35
7. Nepremičnine	50.000	5,35	80.000	4,51	57.000	8,91										
8. Netizkoriščeni lastninski certifikati																
9. SKUPAJ 1., 2., 3., 4., 5., 6., 7., 8.	934.739	100,00	1.774.017	100,00	639.693	100,00	1.630.615	100,00	1.144.813	100,00	954.823	100,00	1.691.309	100,00	3.432.982	100,00
10. Skupaj brez lastninskih certifikatov (9. – 8.)							1.630.615	100,00	1.144.813	100,00	954.823	100,00	1.691.309	100,00		

Vir: Prikaz strukture naložb posebnih vzajemnih skladov (IS/M-1), 2004.

Tabela 1: Prikaz strukture naložb posebnih vzajemnih skladov na dan 28.2.2003 (nadaljevanje)

Družba za upravljanje	KD INVESTMENTS				LB MAKSIMA		PRIMORSKI SKLADI		PROBANKA		TRIGLAV		VIZHA	
	Galileo v 1000 SIT	Rastko v 1000 SIT	KD Bond v 1000 SIT	LBM Piramida v 1000 SIT	Pika v 1000 SIT	Živa v 1000 SIT	Alfa v 1000 SIT	Renta v 1000 SIT	v 1000 SIT	v 1000 SIT	v 1000 SIT	v 1000 SIT	v 1000 SIT	v 1000 SIT
Posebni vzajemni sklad														
1. Denarna sredstva	482.977	476.600	28.761	5.062	20.036	23.563	43.361	0,54	3.922	2,39	15.292	2,15		
2. Terjatve	70.457	49.420	447	245	0,03	0,04	47.895	0,60	25	0,02	7.137	1,00		
3. Kratkoročni vrednostni papirji (skupaj)	1.248.536	406.696	77.727	5,85	19.873	4,46	648.471	8,06			29.397	4,13		
3.1. Republike Slovenije	1.248.536	406.696	77.727	5,85	19.873	4,46	198.905	2,47			29.397	4,13		
3.2. Banke Slovenije														
3.3. Drugi domači							449.566	5,59						
3.4. Tuji														
4. Dolgoročni vrednostni papirji (skupaj)	22.544.740	8.162.454	88,15	510.989	390.583	87,61	7.045.112	87,62	160.213	97,60	664.774	90,57		
4.1. Domači (skupaj)	22.462.576	8.094.236	87,41	510.989	390.583	87,61	7.045.112	87,62	160.213	97,60	644.774	90,57		
4.1.1. Obveznice (skupaj)	5.782.500	648.334	7,00	297.429	305.989	68,64	2.694.883	33,52	76.216	46,43	398.348	55,95		
4.1.1.1. Republike Slovenije	2.502.624	299.497	3,23	173.649	74.361	16,68	560.470	6,97	47.914	29,19	333.009	46,78		
4.1.1.2. Druge obveznice	3.279.876	348.837	3,77	123.779	231.628	51,96	2.134.413	26,55	28.302	17,24	65.340	9,18		
4.1.2. Delnice (skupaj)	16.680.076	7.445.902	80,41	213.561	84.594	18,98	4.350.229	54,10	83.996	51,17	246.426	34,61		
4.1.2.1. Na organiziranem trgu vrednostnih papirjev (A, B, C)	16.680.076	7.441.129	80,36	213.561	84.594	18,98	4.199.624	52,23	77.638	47,29	246.426	34,61		
4.1.2.2. Na neorganiziranem trgu vrednostnih papirjev		4.773	0,05				150.605	1,87	6.358	3,87				
4.2. Tuji (skupaj)	82.164	68.218	0,74											
4.2.1. Obveznice														
4.2.1.1. Državne														
4.2.1.2. Druge														
4.2.2. Delnice	82.164	68.218	0,74						44.259	5,67				
5. Ostali vrednostni papirji														
6. Depoziti v banki in DFO	1.200.225	165.113	1,78	55.000	15.312	3,43	105.881	1,32					15.317	2,15
7. Nepremičnine														
8. Neizkoriščeni lastninski certifikati														
9. SKUPAJ 1., 2., 3., 4., 5., 6., 7., 8.	25.546.935	9.260.283	100,00	571.297	445.804	100,00	8.040.720	100,00	164.159	100,00	711.918	100,00		
10. Skupaj brez lastninskih certifikatov (9. - 8.)				571.297	445.804	100,00	8.040.720	100,00	164.159	100,00	711.918	100,00		

Vir: Prikaz strukture naložb posebnih vzajemnih skladov (IS/M-1), 2004.

Tabela 2: Prikaz strukture naložb (posebnih #) vzajemnih skladov (IS/M-1) na dan 29.2.2004

(Posebni #) vzajemni sklad	ABANČNA DZU										ILIRIKA DZU				KBM INFOND			
	Sova #		Vipek #		Zajček #		Polžek #		Modra kombinacija #		VS Hrašt #		VSSPD #		VS Delniški #			
	v 1000 SIT	%	v 1000 SIT	%	v 1000 SIT	%	v 1000 SIT	%	v 1000 SIT	%	v 1000 SIT	%	v 1000 SIT	%	v 1000 SIT	%		
1. Dodatna likvidna sredstva	58.083	7,47	84.336	6,73	260.624	9,17	92.516	5,99	397.800	7,74	38.142	1,91	41.585	3,11	82.561	1,87		
1.1. Denarna sredstva	5.083	0,65	11.336	0,91	65.624	2,31	4.516	0,29	117.800	2,29	38.142	1,91	41.585	3,11	82.561	1,87		
1.2. Druga dodatna likvidna sredstva	53.000	6,81	73.000	5,83	195.000	6,86	88.000	5,70	280.000	5,45	69.900	3,45	34.000	2,55	243.000	5,50		
2. Depoziti	80.000	10,28			80.000	2,82	65.000	4,21			69.900	3,45	34.000	2,55	243.000	5,50		
2.1. Depoziti pri bankah v RS	80.000	10,28			80.000	2,82	65.000	4,21			69.900	3,45	34.000	2,55	243.000	5,50		
2.2. Depoziti pri kreditnih ustanovah izven RS																		
3. Vrednostni papirji in instrumenti denarnega trga	540.734	69,52	1.059.416	84,58	2.420.344	85,18	1.240.591	80,31	3.803.764	74,00	1.738.339	86,96	1.153.146	86,34	3.845.313	87,00		
3.1. Vrednostni papirji	491.539	63,19	1.059.416	84,58	2.380.988	83,79	1.211.074	78,40	3.803.764	74,00	1.639.143	82,00	1.063.703	79,64	3.547.726	80,27		
3.1.1. Vrednostni papirji izdajateljev iz RS	491.539	63,19	1.059.416	84,58	2.222.243	78,21	1.211.074	78,40	3.572.834	69,51	1.468.527	73,47	945.572	70,79	3.214.047	72,72		
3.1.1.1. Delnice			681.484	54,41	1.844.268	64,91	778.318	50,39	2.889.170	56,21	1.122.277	56,14	772.347	57,83	2.896.041	65,52		
3.1.1.2. Obveznice	491.539	63,19	342.389	27,33	377.975	13,30	432.756	28,02	683.664	13,30	346.250	17,32	173.225	12,97	318.006	7,19		
3.1.1.3. Drugi vrednostni papirji																		
3.1.2. Vrednostni papirji izdajateljev izven RS			35.543	2,84	158.745	5,59			150.723	2,93	170.616	8,54	118.131	8,84	333.679	7,55		
3.1.2.1. Delnice			35.543	2,84	158.745	5,59			150.723	2,93	170.616	8,54	118.131	8,84	333.679	7,55		
3.1.2.2. Obveznice																		
3.1.2.3. Drugi vrednostni papirji																		
3.2. Instrumenti denarnega trga	49.195	6,32			39.356	1,39	29.517	1,91	80.208	1,56	99.196	4,96	89.443	6,70	297.587	6,73		
3.2.1. Instrumenti denarnega trga izdajateljev iz RS	49.195	6,32			39.356	1,39	29.517	1,91	80.208	1,56	99.196	4,96	89.443	6,70	297.587	6,73		
3.2.2. Instrumenti denarnega trga izdajateljev izven RS																		
4. Enote premoženja oz. delnice investicijskega sklada																		
4.1. Investicijski skladi, usklajeni z direktivo																		
4.1.1. Investicijski skladi, usklajeni z direktivo, s sedežem v RS																		
4.1.2. Investicijski skladi, usklajeni z direktivo, s sedežem izven RS																		
4.2. Investicijski skladi, neusklajeni z direktivo																		
4.2.1. Investicijski skladi, neusklajeni z direktivo, s sedežem v RS																		
4.2.2. Investicijski skladi, neusklajeni z direktivo, s sedežem izven RS																		
5. Izvedeni finančni instrumenti																		
5.1. Za namene zavarovanja pred tveganji																		
5.1.1. Za namene zavarovanja pred tveganji (izdajateljev v RS)																		
5.1.2. Za namene zavarovanja pred tveganji (izdajateljev izven RS)																		
5.2. Naložbe v izvedene finančne instrumente																		
5.2.1. Naložbe v izvedene finančne instrumente izdajateljev v RS																		
5.2.2. Naložbe v izvedene finančne instrumente izdajateljev izven RS																		
6. Instrumenti denarnega trga (denarni trg)	59.900	7,70	9.983	0,80			69.884	4,52	408.758	7,95								
6.1. Instrumenti denarnega trga izdajateljev v RS	59.900	7,70	9.983	0,80			69.884	4,52	408.758	7,95								
6.2. Instrumenti denarnega trga izdajateljev izven RS																		
7. Drugi prenosljivi vrednostni papirji in instrumenti denarnega trga	33.319	4,28	39.526	3,16	70.759	2,49	71.717	4,64	453.062	8,81	151.332	7,57	103.290	7,73	238.720	5,40		
7.1. Drugi prenosljivi vrednostni papirji in instrumenti denarnega trga izdajateljev v RS	33.319	4,28	39.526	3,16	70.759	2,49	71.717	4,64	453.062	8,81	151.332	7,57	103.290	7,73	238.720	5,40		
7.2. Drugi prenosljivi vrednostni papirji in instrumenti denarnega trga izdajateljev izven RS																		
8. Posojila za zavarovanje najetih posojil kot tehnik upravljanja tečajnih tveganj																		
9. Lastne delnice investicijske družbe																		
10. Terjatve	5.806	0,75	59.330	4,74	9.754	0,34	5.009	0,32	76.577	1,49	2.107	0,11	3.636	0,27	10.256	0,23		
11. Skupaj	777.842	100,00	1.252.591	100,00	2.841.481	100,00	1.544.717	100,00	5.139.961	100,00	1.998.920	100,00	1.335.657	100,00	4.419.850	100,00		

Vir: Prikaz strukture naložb (posebnih #) vzajemnih skladov (IS/M-1), 2004.

Tabela 2: Prikaz strukture naložb (posebnih #) vzajemnih skladov (IS/M-1) na dan 29.2.2004 (nadaljevanje)

Družba za upravljanje	KD INVESTMENTS				KREKOVA DRUŽBA				LB MAKSIMA				MEDVESEK PUŠNIK DZU				PERSPEKTIVA DZU	
	Galileo #	Rastko #	KD Bond #	Skala #	PVS Piramida #	MP-Global.si	MP-Plus.si	PVS Vizija #	v 1000 SIT	v %	v 1000 SIT	v %	v 1000 SIT	v %	v 1000 SIT	v %	v 1000 SIT	v %
(Posebni #) vzajemni sklad	v 1000 SIT	v 1000 SIT	v 1000 SIT	v 1000 SIT	v 1000 SIT	v 1000 SIT	v 1000 SIT	v 1000 SIT	v 1000 SIT	v 1000 SIT	v 1000 SIT	v 1000 SIT	v 1000 SIT	v 1000 SIT	v 1000 SIT	v 1000 SIT	v 1000 SIT	v 1000 SIT
1. Dodatna likvidna sredstva	897.121	326.248	1.98	153.034	4.21	4.410	0,09	19.268	2,70	138.991	9,11	68.113	3,92	373	3,92	373	0,01	0,01
1.1. Denarna sredstva	897.121	326.248	1,98	153.034	4,21	4.410	0,09	19.268	2,70	138.991	9,11	68.113	3,92	373	3,92	373	0,01	0,01
1.2. Druga dodatna likvidna sredstva						17.000	2,38											
2. Depoziti	1.441.000	3,58	796,00	4,83	105.000	2,89	152.500	3,10	79.000	11,08						234.290	4,65	4,65
2.1. Depoziti pri bankah v RS	1.441.000	3,58	796,00	4,83	105.000	2,89	152.500	3,10	79.000	11,08						234.290	4,65	4,65
3. Vrednostni papirji in instrumenti denarnega trga																		
3.1. Vrednostni papirji	34.586.908	85,95	13.496.095	81,92	2.706.511	74,49	4.581.600	93,12	614.639	86,17	1.345.794	88,17	1.576.446	90,74	4.748.747	94,19	94,19	94,19
3.1.1. Vrednostni papirji izdajateljev iz RS	30.837.431	76,63	11.982.830	72,73	2.706.511	74,49	4.121.346	83,76	614.639	86,17	1.345.794	88,17	1.576.446	90,74	3.526.486	69,95	69,95	69,95
3.1.1.1. Delnice	24.104.072	59,90	11.571.969	70,24			3.120.456	63,42	259.086	36,32	45.235	2,96			1.743.424	34,58	34,58	34,58
3.1.1.2. Obveznice	6.733.359	16,73	410.861	2,49	2.706.511	74,49	1.000.889	20,34	355.553	49,84					1.287.830	25,54	25,54	25,54
3.1.1.3. Drugi vrednostni papirji																		
3.1.2. Vrednostni papirji izdajateljev izven RS	3.749.477	9,32	1.513.265	9,19			460.245	9,35			1.300.559	85,20	1.576.446	90,74	495.231	9,82	9,82	9,82
3.1.2.1. Delnice	3.749.477	9,32	1.513.265	9,19			460.245	9,35			1.300.559	85,20	1.576.446	90,74	495.231	9,82	9,82	9,82
3.1.2.2. Obveznice																		
3.1.2.3. Drugi vrednostni papirji																		
3.2. Instrumenti denarnega trga																		
3.2.1. Instrumenti denarnega trga izdajateljev iz RS																		
3.2.2. Instrumenti denarnega trga izdajateljev izven RS																		
4. Enote premoženja oz. delnice investicijskega sklada																		
4.1. Investicijski skladi, usklajeni z direktivo																		
4.1.1. Investicijski skladi, usklajeni z direktivo, s sedežem v RS																		
4.1.2. Investicijski skladi, usklajeni z direktivo, s sedežem izven RS																		
4.2. Investicijski skladi, neusklajeni z direktivo																		
4.2.1. Investicijski skladi, neusklajeni z direktivo, s sedežem v RS																		
4.2.2. Investicijski skladi, neusklajeni z direktivo, s sedežem izven RS																		
5. Izvedeni finančni instrumenti																		
5.1. Za namene zavarovanja pred tveganji																		
5.1.1. Za namene zavarovanja pred tveganji (izdajateljev v RS)																		
5.1.2. Za namene zavarovanja pred tveganji (izdajateljev izven RS)																		
5.2. Naložbe v izvedene finančne instrumente																		
5.2.1. Naložbe v izvedene finančne instrumente izdajateljev v RS																		
5.2.2. Naložbe v izvedene finančne instrumente izdajateljev izven RS																		
6. INSTRUMENTI DENARNEGA TRGA (DENARNI TRG)																		
6.1. Instrumenti denarnega trga izdajateljev v RS	2.527.651	6,28	1.763.459	10,70	208.778	5,75												
6.2. Instrumenti denarnega trga izdajateljev izven RS	2.527.651	6,28	1.763.459	10,70	208.778	5,75												
7. Drugi prenosljivi vrednostni papirji in instrumenti denarnega trga																		
7.1. Drugi prenosljivi vrednostni papirji in instrumenti denarnega trga izdajateljev v RS	736.353	1,83	76.639	0,47	391.755	10,78	173.618	3,53										
7.2. Drugi prenosljivi vredn. papirji in instrumenti denarnega trga izdajateljev izven RS	736.353	1,83	76.639	0,47	391.755	10,78	173.618	3,53										
8. Posojila za zavarovanje najetih posojil kot tehnik upravljanja s tveganji																		
9. Lastne delnice investicijske družbe																		
10. Tečajne	51.766	0,13	16.344	0,10	68.162	1,88	8.115	0,16	411	0,06	41.620	2,73	92.688	5,34	42.895	0,85	0,85	0,85
11. Skupaj	40.240.799	100,00	16.474.785	100,00	3.633.240	100,00	4.920.242	100,00	713.318	100,00	1.526.404	100,00	1.737.247	100,00	5.041.563	100,00	5.041.563	100,00

Vir: Prikaz strukture naložb (posebnih #) vzajemnih skladov (IS/M-1), 2004.

Tabela 2: Prikaz strukture naložb (posebnih #) vzajemnih skladov (IS/M-1) na dan 29.2.2004 (nadaljevanje)

Družba za upravljanje	PDU		PRIMORSKI SKLADI		PROBANKA		TRIGLAV	
	Primus #	Pika #	Živa #	Alfa #	v 1000	v 1000	v 1000	Triglav renta #
(Posebni #) vzajemni sklad	v 1000	v %	v 1000	v %	v 1000	v 1000	v 1000	SIT
	SIT	v %	SIT	v %	SIT	SIT	SIT	v %
1. Dodatna likvidna sredstva	8.982	0,08	23.532	3,53	24.147	2,20	30.650	0,25
1.1. Denarna sredstva	8.982	0,08	23.532	3,53	24.147	2,20	30.650	0,25
1.2. Druga dodatna likvidna sredstva							13.000	4,27
2. Depoziti	2.392.173	21,46	31.156	4,68	105.238	9,58	151.937	1,24
2.1. Depoziti pri bankah v RS	2.292.173	21,46	31.156	4,68	105.238	9,58	151.937	1,24
2.2. Depoziti pri kreditnih ustanovah izven RS							24.500	8,05
3. Vrednostni papirji in instrumenti denarnega trga	7.074.211	63,45	542.360	81,43	930.559	84,75	11.207.374	91,58
3.1. Vrednostni papirji	7.074.211	63,45	542.360	81,43	930.559	84,75	9.970.039	81,47
3.1.1. Vrednostni papirji izdajateljev iz RS	7.074.211	63,45	537.106	80,64	846.034	77,05	8.778.494	71,73
3.1.1.1. Delnice	6.378.986	57,21	145.048	21,78	811.218	73,88	5.565.286	45,47
3.1.1.2. Obveznice	695.225	6,24	392.058	58,86	34.816	3,17	3.231.208	26,26
3.1.1.3. Drugi vrednostni papirji							91.799	30,17
3.1.2. Vrednostni papirji izdajateljev izven RS			5.254	0,79	84.525	7,70	1.191.545	9,74
3.1.2.1. Delnice			5.254	0,79	54.525	7,70	1.191.545	9,74
3.1.2.2. Obveznice								
3.1.2.3. Drugi vrednostni papirji							1.237.335	10,11
3.2. Instrumenti denarnega trga							1.237.335	10,11
3.2.1. Instrumenti denarnega trga izdajateljev iz RS								
3.2.2. Instrumenti denarnega trga izdajateljev izven RS								
4. Enote premoženja oz. delnice investicijskega sklada								
4.1. Investicijski skladi, usklajeni z direktivo								
4.1.1. Investicijski skladi, usklajeni z direktivo, s sedežem v RS								
4.1.2. Investicijski skladi, usklajeni z direktivo, s sedežem izven RS								
4.2. Investicijski skladi, neusklajeni z direktivo								
4.2.1. Investicijski skladi, neusklajeni z direktivo, s sedežem v RS								
4.2.2. Investicijski skladi, neusklajeni z direktivo, s sedežem izven RS								
5. Izvedeni finančni instrumenti								
5.1. Za namene zavarovanja pred tveganji								
5.1.1. Za namene zavarovanja pred tveganji (izdajateljev v RS)								
5.1.2. Za namene zavarovanja pred tveganji (izdajateljev izven RS)								
5.2. Naložbe v izvedene finančne instrumente								
5.2.1. Naložbe v izvedene finančne instrumente izdajateljev v RS								
5.2.2. Naložbe v izvedene finančne instrumente izdajateljev izven RS								
6. Instrumenti denarnega trga (denarni trg)	259.910	2,33						
6.1. Instrumenti denarnega trga izdajateljev v RS	259.910	2,33						
6.2. Instrumenti denarnega trga izdajateljev izven RS								
7. Drugi prenosljivi vrednostni papirji in instrumenti denarnega trga	1.064.072	9,54	56.690	8,51	32.206	2,93	776.389	6,34
7.1. Drugi prenosljivi vrednostni papirji in instrumenti denarnega trga izdajateljev v RS	1.064.072	9,54	56.690	8,51	32.206	2,93	776.389	6,34
7.2. Drugi prenosljivi vrednostni papirji in instrumenti denarnega trga izdajateljev izven RS								
8. Posojila za zavarovanje najetih posojil kot tehnik upravljanja s tveganji								
9. Lastne delnice investicijske družbe								
10. Terjatve	349.900	3,14	12.347	1,85	5.904	0,54	71.880	0,59
11. Skupaj	11.149.249	100,00	666.085	100,00	1.098.054	100,00	12.238.230	100,00
							304.245	100,00
							8.017	2,64

Vir: Prikaz strukture naložb (posebnih #) vzajemnih skladov (IS/M-1), 2004.

PRILOGA 2

Tabela 3: Gibanje deleža različnih vrst naložb v slovenskih vzajemnih skladih v obdobju od 1.1.2000 do 17.3.2004

Sklad	Denar		Obveznice		Delnice		Tujina		Skladi		Izvedeni	
	min	max	min	max	min	max	min	max	min	max	min	max
<i>Delniški skladi</i>												
Delniški	7,78	22,08	7,19	19,60	55,65	76,67	0,00	9,35	0,00	0,00	0,00	0,00
MP-Global.SI	7,46	16,50	0,00	0,00	2,96	5,33	75,50	85,20	0,00	3,42	0,00	0,00
MP-Plus.SI	3,92	29,67	0,00	0,00	0,00	5,97	64,45	90,74	0,00	1,98	0,00	0,00
Rastko	7,08	17,94	2,49	7,00	70,24	88,05	0,74	9,19	0,00	0,00	0,00	0,00
S.P.D.	6,81	18,99	8,36	20,20	54,75	82,25	0,00	9,83	0,00	0,00	0,00	0,00
Zajček	7,67	20,72	13,30	29,55	56,00	70,79	0,00	5,59	0,00	0,00	0,00	0,00
Živa	6,13	18,09	0,00	4,99	73,82	93,87	0,00	8,36	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>Uravnoteženi skladi</i>												
Alfa	8,88	20,41	21,66	39,12	45,47	62,29	0,00	9,74	0,00	0,00	0,00	0,00
Galileo	9,15	15,70	13,27	22,63	59,90	76,67	0,32	9,32	0,00	0,00	0,00	0,00
Hrast	6,30	20,41	9,26	21,60	55,53	84,44	0,00	9,94	0,00	0,00	0,00	0,00
Modra kombinacija	8,01	22,39	13,30	23,95	55,65	72,46	0,00	5,11	0,00	0,00	0,00	0,00
LBM Piramida	7,00	18,81	41,78	54,85	34,95	41,06	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Polžek	7,44	18,64	28,02	69,61	22,95	53,31	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Primus	23,87	23,87	6,24	6,24	57,21	57,21	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Triglav Renta	0,07	13,95	30,17	48,72	40,14	61,21	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Skala	3,19	14,71	18,46	28,43	63,42	74,19	0,00	9,35	0,00	0,00	0,00	0,00
Vipek	0,32	10,75	21,70	43,47	54,41	77,25	0,00	2,84	0,00	0,00	0,00	0,00
Vizija	0,42	29,93	20,20	73,40	10,73	47,94	0,00	9,82	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>Obvezniški skladi</i>												
KD Bond	7,10	12,85	74,49	91,98	0,00	3,22	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Pika	5,33	12,57	56,05	73,84	18,78	36,65	0,00	0,79	0,00	0,00	0,00	0,00
Sova	9,48	31,78	63,19	90,52	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Vir: Največji in najmanjši deleži, delnic, obveznic in drugih kategorij naložb v sredstvih skladov, 2004.

PRILOGA 3

Tabela 4: Seznam naložb PVS Alfa (Probanka DZU) na dan 31.3.2004

Naložba	Oznaka	Vrsta	Trg	Delež (v %)
Ostale delnice	Delnice	Delnica		7,22
Krka	KRKG	Delnica	LJSE	6,43
Helios	HDOG	Delnica	LJSE	4,92
Mercator	MELR	Delnica	LJSE	4,77
Depoziti v banki	Depoziti			4,60
SOD	SOS2E	Obveznica	LJSE	4,38
Juteks	JTKG	Delnica	LJSE	3,96
NLB	NLB10	Obveznica	LJSE	3,84
Etol	ETOG	Delnica	LJSE	3,28
Kratkoročni vredn. papirji	Kratkoročni			3,00
Zavarovalnica	ZT01	Obveznica	Netržni	2,75
Merkur	MER	Delnica	LJSE	2,48
Žito	ZTOG	Delnica	LJSE	2,44
Republika Slovenija	EZ15	Zakladna menica	LJSE	2,34
Abanka	AB05	Obveznica	LJSE	2,29
Republika Slovenija	EZ149	Zakladna menica	Netržni	2,27
Republika Slovenija	EZ150	Zakladna menica	LJSE	2,12
Intereuropa	IEKG	Delnica	LJSE	2,11
Petrol	PETG	Delnica	LJSE	2,06
Republika Slovenija	EZ148	Zakladna menica	Netržni	1,89
Elektro Ljubljana	ELO	Delnica	Netržni	1,82
Banka Celje	BCE8	Obveznica	Netržni	1,80
Republika	RS38	Obveznica	LJSE	1,64
NLB	NLB11	Obveznica	Netržni	1,61
Abanka	AB06	Obveznica	LJSE	1,56
KD Group	SKDR	Delnica	LJSE	1,33
Delo	DELR	Delnica	LJSE	1,31
NFD Investicijsko svetovanje	NI01	Obveznica	LJSE	1,31
Ostale obveznice	Obveznice	Obveznica		1,22
Abanka	AB08	Obveznica	Netržni	1,13
Abanka Vipava	AB09	Obveznica	Netržni	1,12
Republika Slovenija	TZ71	Zakladna menica	LJSE	1,12
KD Investments	KDO1E	Obveznica	LJSE	1,04
Republika Slovenija	RS27	Obveznica	LJSE	1,04
Republika	RS33	Obveznica	LJSE	0,99
Pliva Zagreb GDR	PLVD LI	Delnica	London SE	0,96
Peugeot Citroen SA	UG.F	Delnica	Euronext Paris	0,84
NLB	NLB9	Obveznica	LJSE	0,81
Salus	SALR	Delnica	LJSE	0,80
Republika	RS13E	Obveznica	LJSE	0,77
Noranda Inc.	NRD.US	Delnica	NYSE	0,69
Color	COMG	Delnica	LJSE	0,68
GG Bled	GGBG	Delnica	LJSE	0,65
Zvon ena holding	ZVHR	Delnica	LJSE	0,59
Republika	RS32	Obveznica	LJSE	0,58
RWE	RWE	Delnica	DB	0,54
Deutsche Telekom	DTE.G	Delnica	DB Frankfurt	0,52
GFK AG	GFK	Delnica	DB Frankfurt	0,51
Abanka	AB07	Obveznica	LJSE	0,50
E.ON	EOA	Delnica	DB Frankfurt	0,49
Droga	DRPG	Delnica	LJSE	0,45
Petroleo Brasileiro	PBR US	Delnica	NYSE	0,43

Vir: Tabele in grafikoni posameznih VS, 2004.

Tabela 5: Seznam naložb PVS LBM Piramida (LB Maksima) na dan 8.1.2004

Naložba	Oznaka	Vrsta	Trg	Delež (v %)
Depoziti v banki	Depoziti			12,34
SOD	SOS2E	Obveznica	LJSE	8,38
Luka Koper	LKPG	Delnica	LJSE	6,69
Intereuropa	IEKG	Delnica	LJSE	5,87
Republika Slovenija	RS38	Obveznica	LJSE	5,29
Aerodrom Ljubljana	AELG	Delnica	LJSE	5,18
Istrabenz	ITBG	Delnica	LJSE	4,73
Krka	KRKG	Delnica	LJSE	4,33
Republika Slovenija	RS47	Obveznica	LJSE	3,89
Republika Slovenija	RS49	Obveznica	LJSE	3,52
Abanka	AB04	Obveznica	LJSE	3,47
Republika Slovenija	RS31	Obveznica	LJSE	3,36
Republika Slovenija	RS46	Obveznica	LJSE	3,11
Republika Slovenija	RS26	Obveznica	LJSE	2,95
SKB	SKB4A	Obveznica	LJSE	2,74
Gorenje	GRVG	Delnica	LJSE	2,68
Pivovarna Laško	PILR	Delnica	LJSE	2,59
Republika Slovenija	RS40	Obveznica	LJSE	2,38
Petrol	PETG	Delnica	LJSE	2,27
Mercator	MELR	Delnica	LJSE	2,18
Republika Slovenija	RS39	Obveznica	LJSE	2,05
Abanka	AB03	obveznica	LJSE	1,70
Banka Vipava	VIP5	Obveznica	LJSE	1,54
Probanka	PRB4	Obveznica	LJSE	1,41
Hidrotehnik	VHLG	Delnica	LJSE	1,06
Republika Slovenija	RS13E	Obveznica	LJSE	1,01
Kolinska	KOLR	Delnica	LJSE	0,85
Republika Slovenija	RS45	Obveznica	LJSE	0,77
Delo Prodaja	DPRG	Delnica	LJSE	0,54
Lip Bled	LLBG	Delnica	LJSE	0,51
BTC	BTC1E	Obveznica	LJSE	0,24
Republika Slovenija	RS10	Obveznica	LJSE	0,24
Banka Vipava	VP01E	Obveznica	LJSE	0,12

Vir: Tabele in grafikoni posameznih VS, 2004.

Tabela 6: Seznam naložb PVS Polžek (Abančna DZU) na dan 30.11.2003

Naložba	Oznaka	Vrsta	Trg	Delež (v%)
Republika Slovenija	RS39	Obveznica	LJSE	9,68
Krka	KRKG	Delnica	LJSE	9,06
Mercator	MELR	Delnica	LJSE	8,25
SOD	SOS2	Obveznica	LJSE	7,55
SOD	SOS2E	Obveznica	LJSE	7,46
Denarna sredstva	Denar			7,39
Petrol	PETG	Delnica	LJSE	6,42
Gorenje	GRVG	Delnica	LJSE	6,28
Depoziti v banki	Depoziti			5,26
Depoziti v banki	Depoziti			5,19
Helios	HDOG	Delnica	LJSE	4,71
NLB	NLB12	Obveznica	LJSE	3,26
NLB	NLB12	Obveznica	LJSE	3,22
Delo	DELR	Delnica	LJSE	2,45
Merkur	MER	Delnica	LJSE	2,00
Intereuropa	IEKG	Delnica	LJSE	1,98
Republika Slovenija	RS29	Obveznica	LJSE	1,96
Republika Slovenija	RS32	Obveznica	LJSE	1,71
Salus	SALR	Delnica	LJSE	1,59
Luka Koper	LKPG	Delnica	LJSE	1,58
Terme Čatež	TCRG	Delnica	LJSE	1,58
Telekom Slovenije	TLSG	Delnica	Netržni	1,57
Republika Slovenija	RS37	Obveznica	LJSE	1,43
Kolinska	KOLR	Delnica	LJSE	1,34
Republika Slovenija	RS51	Obveznica	LJSE	1,34
Istrabenz	ITBG	Delnica	LJSE	1,25
Republika Slovenija	RS38	Obveznica	LJSE	1,10
Etol	ETOG	Delnica	LJSE	1,09
BTC	BTC1E	Obveznica	LJSE	1,04
BTC	BTC1E	Obveznica	LJSE	1,03
Pivovarna Laško	PILR	Delnica	LJSE	0,96
Republika Slovenija	RS26	Obveznica	LJSE	0,93
Slovenska razvojna družba	SKR1	Obveznica	LJSE	0,89
Republika Slovenija	RS25	Obveznica	LJSE	0,68
Terjatve	Terjatve			0,57
Republika Slovenija	RS27	Obveznica	LJSE	0,44
Elektro Primorska	EPRF	Delnica	Netržni	0,44
Elektro Primorska	EPRF	Delnica	Netržni	0,43
Sava	SAVA	Delnica	LJSE	0,39
Droga	DRPG	Delnica	LJSE	0,36
Elektro Maribor	EMAC	Delnica	Netržni	0,24
Elektro Gorenjska	EGKG	Delnica	LJSE	0,24
Elektro Celje	ECEC	Delnica	Netržni	0,24
Elektro Maribor	EMAC	Delnica	Netržni	0,24
Elektro Ljubljana	ELO	Delnica	Netržni	0,24
Elektro Celje	ECEC	Delnica	Netržni	0,24
Elektro Ljubljana	ELO	Delnica	Netržni	0,24
SZKB	ZKB1E	Obveznica	LJSE	0,21
SZKB	ZKB1E	Obveznica	LJSE	0,21
Republika Slovenija	RS42	Obveznica	LJSE	0,17
NLB	NLB	Delnica	LJSE	0,13

Vir: Tabele in grafikoni posameznih VS, 2004.

Tabela 7: Seznam naložb PVS Vipek (Abančna DZU) na dan 30.11.2003

Naložba	Oznaka	Vrsta	Trg	Delež (v%)
Republika Slovenija	RS24	Obveznica	LJSE	9,73
SOD	SOS2	Obveznica	LJSE	9,61
Krka	KRKG	Delnica	LJSE	8,51
Petrol	PETG	Delnica	LJSE	7,99
Luka Koper	LKPG	Delnica	LJSE	7,82
Pivovarna Laško	PILR	Delnica	LJSE	6,21
Gorenje	GRVG	Delnica	LJSE	5,32
Mercator	MELR	Delnica	LJSE	4,97
Kolinska	KOLR	Delnica	LJSE	4,61
Istrabenz	ITBG	Delnica	LJSE	4,39
Republika Slovenija	RS39	Obveznica	LJSE	4,10
Sava	SAVA	Delnica	LJSE	3,48
Intereuropa	IEKG	Delnica	LJSE	3,24
Terme 3000	ZMTG	Delnica	LJSE	2,97
Republika Slovenija	RS25	Obveznica	LJSE	2,38
Terme Čatež	TCRG	Delnica	LJSE	2,20
Mlinotest	MAJG	Delnica	LJSE	1,39
Republika Slovenija	RS10	Obveznica	LJSE	1,29
Salus	SALR	Delnica	LJSE	1,26
Helios	HDOG	Delnica	LJSE	1,14
Žito	ZTOG	Delnica	LJSE	1,00
Iskra Avtoelektrika	IALG	Delnica	Netržni	0,97
Slovenska razvojna družba	SKR1	Obveznica	LJSE	0,91
Delo Prodaja	DPRG	Delnica	LJSE	0,74
Telekom Slovenije	TLSG	Delnica	Netržni	0,74
Banka Zasavje	BZ02	Obveznica	LJSE	0,70
Tekstina	TEAG	Delnica	LJSE	0,40
Siemens	SIE.ETR	Delnica	DB Frankfurt	0,31
Deutsche Telekom	DTE.G	Delnica	DB Frankfurt	0,31
Peugeot Citroen SA	UG.F	Delnica	Euronext Paris	0,30
Deutsche Bank	DBK	Delnica	DB Frankfurt	0,29
Deutsche Boerse	DB1	Delnica	DB Frankfurt	0,27
Mitol	MISG	Delnica	LJSE	0,21
Terjatve	Terjatve			0,18
Belinka	BELG	Delnica	LJSE	0,06
Infond Holding	IFFR	Delnica	LJSE	0,02
Merkur	MER	Delnica	LJSE	0,01

Vir: Tabele in grafikoni posameznih VS, 2004.

**Tabela 8: Seznam naložb PVS Polžek
(Abančna DZU) na dan 30.11.2003**

Naložba	Oznaka	Vrsta	Trg	Delež (v %)
Mercator	MELR	Delnica	LJSE	9,61
Krka	KRKG	Delnica	LJSE	9,38
Denarna sredstva	Denar			8,18
SOD	SOS2	Obveznica	LJSE	7,86
Petrol	PETG	Delnica	LJSE	7,68
Helios	HDOG	Delnica	LJSE	5,41
Gorenje	GRVG	Delnica	LJSE	5,34
Republika Slovenija	RS39	Obveznica	LJSE	4,54
Delo	DELR	Delnica	LJSE	3,94
Depoziti v banki	Depoziti			3,91
Intereuropa	IEKG	Delnica	LJSE	2,92
Istrabenz	ITBG	Delnica	LJSE	2,37
NLB	NLB12	Obveznica	LJSE	2,22
Pivovarna Laško	PILR	Delnica	LJSE	2,14
Terme Čatež	TCRG	Delnica	LJSE	2,10
Salus	SALR	Delnica	LJSE	2,00
Kolinska	KOLR	Delnica	LJSE	1,75
Belinka	BELG	Delnica	LJSE	1,62
Luka Koper	LKPG	Delnica	LJSE	1,36
Merkur	MER	Delnica	LJSE	1,34
Telekom Slovenije	TLSG	Delnica	Netržni	1,32
Republika Slovenija	RS38	Obveznica	LJSE	1,16
Sava	SAVA	Delnica	LJSE	1,08
Aerodrom Ljubljana	AELG	Delnica	LJSE	1,00
Etol	ETOG	Delnica	LJSE	0,99
Žito	ZTOG	Delnica	LJSE	0,96
Droga	DRPG	Delnica	LJSE	0,72
Republika Slovenija	RS32	Obveznica	LJSE	0,70
Terjatve	Terjatve			0,64
Elektro Gorenjska	EGKG	Delnica	LJSE	0,53
Elektro Maribor	EMAC	Delnica	Netržni	0,40
Cinkarna	CICG	Delnica	LJSE	0,36
Tosama	TODG	Delnica	LJSE	0,34
KD Group	SKDR	Delnica	LJSE	0,34
Comet	CHZG	Delnica	LJSE	0,32
DZS	DZS	Delnica	LJSE	0,32
Elektro Primorska	EPRF	Delnica	Netržni	0,32
Jata Emona	JAMR	Delnica	LJSE	0,31
Peugeot Citroen SA	UG.F	Delnica	Euronext Paris	0,30
Siemens	SIE.ETR	Delnica	DB Frankfurt	0,28
Novartis AG	NOT	Delnica	DB Frankfurt	0,27
Deutsche Telekom	DTE.G	Delnica	DB Frankfurt	0,27
Deutsche Bank	DBK	Delnica	DB Frankfurt	0,27
Elektro Celje	ECEC	Delnica	Netržni	0,24
Republika Slovenija	RS42	Obveznica	LJSE	0,23
Deutsche Boerse	DB1	Delnica	DB Frankfurt	0,22
Elektro Ljubljana	ELO	Delnica	Netržni	0,18
Fructal	FRAG	Delnica	LJSE	0,12
NLB	NLB	Delnica	LJSE	0,07
Perutnina Ptuj	PPTG	Delnica	LJSE	0,06
Pivovarna Union	PULG	Delnica	LJSE	0,02

Vir: Tabele in grafikoni posameznih VS, 2004.

**Tabela 9: Seznam naložb PVS Sova
(Abančna DZU) na dan 30.11.2003**

Naložba	Oznaka	Vrsta	Trg	Delež (v %)
Republika Slovenija	RS39	Obveznica	LJSE	14,56
Depoziti v banki	Depoziti			12,26
SOD	SOS2	Obveznica	LJSE	8,79
Denarna sredstva	Denar			8,48
Republika Slovenija	RS23	Obveznica	LJSE	7,91
Republika Slovenija	RS22	Obveznica	LJSE	7,62
Terjatve	Terjatve			5,43
Republika Slovenija	RS51	Obveznica	LJSE	5,02
Republika Slovenija	RS52	Obveznica	LJSE	4,97
NLB	NLB12	Obveznica	LJSE	4,63
Republika Slovenija	E133	Zakladna menica	Netržni	3,06
BTC	BTC1E	Obveznica	LJSE	2,35
Slovenska razvojna družba	SKR1	Obveznica	LJSE	2,28
Republika Slovenija	RS24	Obveznica	LJSE	2,12
Republika Slovenija	RS31	Obveznica	LJSE	1,80
Republika Slovenija	RS17	Obveznica	LJSE	1,71
NLB	NLB7	Obveznica	LJSE	1,68
Republika Slovenija	RS25	Obveznica	LJSE	1,19
Republika Slovenija	RS10	Obveznica	LJSE	0,88
Republika Slovenija	RS27	Obveznica	LJSE	0,87
Republika Slovenija	RS18	Obveznica	LJSE	0,77
SZKB	ZKB1E	Obveznica	LJSE	0,38
Stanovanjski sklad RS	SSR2	Obveznica	LJSE	0,37
Republika Slovenija	RS36	Obveznica	LJSE	0,34
Republika Slovenija	RS42	Obveznica	LJSE	0,32
NLB	NLB4	Obveznica	LJSE	0,19

Vir: Tabele in grafikoni posameznih VS, 2004.

**Tabela 10: Seznam naložb PVS Delniški
(KBM Infond) na dan 29.2.2004**

Naložba	Oznaka	Vrsta	Trg	Delež (v %)
Ostalo	Ostalo			36,14
Pivovarna Laško	PILR	Delnica	LJSE	9,17
Petrol	PETG	Delnica	LJSE	9,10
Krka	KRKG	Delnica	LJSE	8,68
Kratkoročni vrednostni papirji	Kratkorocni			6,73
Delo	DELR	Delnica	LJSE	5,58
Mercator	MELR	Delnica	LJSE	4,45
SOD	SOS2E	Obveznica	LJSE	4,30
Banka Celje	BCE8	Obveznica	Netržni	4,24
Droga	DRPG	Delnica	LJSE	3,94
Gorenje	GRVG	Delnica	LJSE	3,86
Depoziti v banki	Depoziti			3,58
Terjatve	Terjatve			0,23

Vir: Tabele in grafikoni posameznih VS, 2004.

**Tabela 11: Seznam naložb PVS Hrast
(KBM Infond) na dan 29.2.2004**

Naložba	Oznaka	Vrsta	Trg	Delež (v %)
Ostalo	Ostalo			38,47
Krka	KRKG	Delnica	LJSE	8,78
Mercator	MELR	Delnica	LJSE	8,29
Petrol	PETG	Delnica	LJSE	7,42
SOD	SOS2E	Obveznica	LJSE	7,40
Gorenje	GRVG	Delnica	LJSE	5,07
Kratkoročni vrednostni papirji	Kratkoročni			4,96
Banka Celje	BCE8	Obveznica	Netržni	4,76
Delo	DELR	Delnica	LJSE	4,44
Kolinska	KOLR	Delnica	LJSE	3,57
Depoziti v banki	Depoziti			3,45
Merkur	MER	Delnica	LJSE	3,28
Terjatve	Terjatve			0,11

Vir: Tabele in grafikoni posameznih VS, 2004.

**Tabela 12: Seznam naložb PVS S.P.D.,
(KBM Ifond) na dan 29.2.2004**

Naložba	Oznaka	Vrsta	Trg	Delež (v%)
Ostalo	Ostalo			38,19
Krka	KRKG	Delnica	LJSE	9,07
SOD	SOS2E	Obveznica	LJSE	7,96
Mercator	MELR	Delnica	LJSE	7,84
Petrol	PETG	Delnica	LJSE	7,14
Gorenje	GRVG	Delnica	LJSE	4,91
Banka Celje	BCE8	Obveznica	Netržni	4,51
Kolinska	KOLR	Delnica	LJSE	4,49
Delo	DELR	Delnica	LJSE	4,46
Kratkoročni vrednostni papirji	Kratkoročni			4,46
Merkur	MER	Delnica	LJSE	4,15
Depoziti v banki	Depoziti			2,55
Terjatve	Terjatve			0,27

Vir: Tabele in grafikoni posameznih VS, 2004.

**Tabela 13: Seznam naložb PVS Galileo
(KBM Infond) na dan 29.2.2004**

Naložba	Oznaka	Vrsta	Trg	Delež (v %)
Ostalo	Ostalo			32,00
Mercator	MELR	Delnica	LJSE	9,12
Petrol	PETG	Delnica	LJSE	8,63
Krka	KRKG	Delnica	LJSE	8,62
Gorenje	GRVG	Delnica	LJSE	6,61
Merkur	MER	Delnica	LJSE	3,95
Intereuropa	IEKG	Delnica	LJSE	3,49
Sava	SAVA	Delnica	LJSE	3,15
SOD	SOS2E	Obveznica	LJSE	3,06
Luka Koper	LKPG	Delnica	LJSE	2,83
Droga	DRPG	Delnica	LJSE	2,37
Kolinska	KOLR	Delnica	LJSE	2,01
NLB	NLB10	Obveznica	LJSE	1,88
Istrabenz	ITBG	Delnica	LJSE	1,85
Salus	SALR	Delnica	LJSE	1,72
Žito	ZTOG	Delnica	LJSE	1,67%
Republika Slovenija	RS38	Obveznica	LJSE	1,56
Cinkarna	CICG	Delnica	LJSE	1,54
Republika Slovenija	RS50	Obveznica	LJSE	1,52
Republika Slovenija	RS54	Obveznica	LJSE	1,34
Republika Slovenija	RS29	Obveznica	LJSE	1,08

Vir: Tabele in grafikoni posameznih VS, 2004.

Tabela 14: Seznam naložb PVS Rastko (KBM Infond) na dan 29.2.2004

Naložba	Oznaka	Vrsta	Trg	Delež (v %)
Ostalo	Ostalo			28,41
Mercator	MELR	Delnica	LJSE	8,92
Krka	KRKG	Delnica	LJSE	8,86
Petrol	PETG	Delnica	LJSE	8,53
Gorenje	GRVG	Delnica	LJSE	7,66
Merkur	MER	Delnica	LJSE	4,76
Luka Koper	LKPG	Delnica	LJSE	4,19
Intereuropa	IEKG	Delnica	LJSE	3,87
Cinkarna	CICG	Delnica	LJSE	3,53
Žito	ZTOG	Delnica	LJSE	2,84
Aerodrom Ljubljana	AELG	Delnica	LJSE	2,74
Salus	SALR	Delnica	LJSE	2,55
Droga	DRPG	Delnica	LJSE	2,24
Istrabenz	ITBG	Delnica	LJSE	2,05
Sava	SAVA	Delnica	LJSE	1,87
NLB	NLB11	Obveznica	Netržni	1,52
Kolinska	KOLR	Delnica	LJSE	1,42
Helios	HDOG	Delnica	LJSE	1,37
Gorenjski tisk	GTKG	Delnica	LJSE	1,03
Juteks	JTKG	Delnica	LJSE	0,96
NLB	NLB10	Obveznica	LJSE	0,68

Vir: Tabele in grafikoni posameznih VS, 2004.

Tabela 15: Seznam naložb PVS KD Bond (KBM Infond) na dan 29.2.2004

Naložba	Oznaka	Vrsta	Trg	Delež (v %)
Ostalo	Ostalo			33,16
SOD	SOS2E	Obveznica	LJSE	8,79
Republika	RS50	Obveznica	LJSE	4,71
Republika Slovenija	RS53	Obveznica	LJSE	4,33
Republika Slovenija	RS41	Obveznica	LJSE	3,88
Republika Slovenija	RS21	Obveznica	LJSE	3,87
Republika Slovenija	RS38	Obveznica	LJSE	3,84
Probanka	PRB4	Obveznica	LJSE	3,33
Republika Slovenija	RS51	Obveznica	LJSE	3,32
Republika Slovenija	RS36	Obveznica	LJSE	3,31
Republika Slovenija	RS29	Obveznica	LJSE	3,21
NLB	NLB7	Obveznica	LJSE	3,01
Republika Slovenija	RS40	Obveznica	LJSE	2,99
Republika Slovenija	RS54	Obveznica	LJSE	2,96
Republika Slovenija	RS39	Obveznica	LJSE	2,88
NLB	NLB12	Obveznica	LJSE	2,85
Abanka	AB07	Obveznica	LJSE	2,19
Republika Slovenija	RS48	Obveznica	LJSE	2,04
Republika Slovenija	RS52	Obveznica	LJSE	1,81
Republika Slovenija	RS26	Obveznica	LJSE	1,78
Abanka	AB05	Obveznica	LJSE	1,74

Vir: Tabele in grafikoni posameznih VS, 2004.

Tabela 16: Seznam naložb PVS Vizija (Prespektiva DZU) na dan 27.2.2004

Naložba	Oznaka	Vrsta	Trg	Delež (v %)
Ostalo	Ostalo			15,44
Republika Slovenija	TZ69	Zakladna menica	LJSE	11,21
Petrol	PETG	Delnica	LJSE	9,75
Republika Slovenija	TZ70	Zakladna menica	LJSE	7,25
Luka Koper	LKPG	Delnica	LJSE	7,22
Republika Slovenija	RS54	Obveznica	LJSE	6,71
Republika Slovenija	RS55	Obveznica	LJSE	5,97
Republika Slovenija	RS56	Obveznica	LJSE	5,97
Belinka	BELG	Delnica	LJSE	5,35
Republika Slovenija	SZ25	Zakladna menica	LJSE	4,99
Istrabenz	ITBG	Delnica	LJSE	4,27
Cinkarna	CICG	Delnica	LJSE	2,73
Allianz	ALV.ETR	Delnica	DB	2,38
Republika Slovenija	RS51	Obveznica	LJSE	2,08
Münchener Rückversicherungs	MUV2	Delnica	DB Frankfurt	2,00
Republika Slovenija	RS39	Obveznica	LJSE	1,79
Deutsche Telekom	DTE.G	Delnica	DB	1,50
Siemens	SIE.ETR	Delnica	DB	1,48
France Telecom SA	FTE	Delnica	Euronext Paris	0,82
Republika Slovenija	DZ18	Zakladna menica	LJSE	0,79
Depoziti v banki	Depoziti			0,30

Vir: Tabele in grafikoni posameznih VS, 2004.

Tabela 17: Seznam naložb PVS Primus (Pomurska DZU) na dan 31.3.2004

Naložba	Oznaka	Vrsta	Trg	Delež (v %)
Depoziti v banki	Depoziti			21,78
Mercator	MELR	Delnica	LJSE	9,64
Krka	KRKG	Delnica	LJSE	9,51
Petrol	PETG	Delnica	LJSE	9,47
Gorenje	GRVG	Delnica	LJSE	8,52
Instrumenti denarnega trga	Denarni trg			7,14
Pivovarna Laško	PILR	Delnica	LJSE	4,77
PBS	PBS5	Obveznica	LJSE	4,71
Kolinska	KOLR	Delnica	LJSE	4,62
Telekom Slovenije	TLSG	Delnica	Netržni	4,23
Droga	DRPG	Delnica	LJSE	4,08
Luka Koper	LKPG	Delnica	LJSE	2,58
Abanka Vipava	AB09	Obveznica	Netržni	2,05
Žito	ZTOG	Delnica	LJSE	1,63
Sava	SAVA	Delnica	LJSE	1,35
SOD	SOS2E	Obveznica	LJSE	1,28
Intereuropa	IEKG	Delnica	LJSE	0,95
Merkur	MER	Delnica	LJSE	0,68
Denarna sredstva	Denar			0,49
NFD Holding, finančna družba	NF2R	Delnica	LJSE	0,21
Lesnina	MILG	Delnica	LJSE	0,21
Helios	HDOG	Delnica	LJSE	0,07
Triglav finančna družba	TFDR	Delnica	LJSE	0,03

Vir: Tabele in grafikoni posameznih VS, 2004.

Tabela 18: Seznam naložb PVS Modra kombinacija (Ilirika DZU) na dan 24.3.2004

Naložba	Oznaka	Vrsta	Trg	Delež (v %)
Denarna sredstva	Denar			10,20
Mercator	MELR	Delnica	LJSE	7,59
Petrol	PETG	Delnica	LJSE	7,22
SOD	SOS2	Obveznica	LJSE	6,79
Krka	KRKG	Delnica	LJSE	6,76
Intereuropa	IEKG	Delnica	LJSE	6,22
Banka Celje	BCE8	Obveznica	Netržni	4,12
Helios	HDOG	Delnica	LJSE	4,05
KD Holding	KDHR	Delnica	LJSE	4,05
Terme Čatež	TCRG	Delnica	LJSE	4,03
Republika	E149	Zakladna	Netržni	3,46
Sava	SAVA	Delnica	LJSE	3,31
Republika	E147	Zakladna	Netržni	3,12
Gorenje	GRVG	Delnica	LJSE	2,94
Medaljon	MEDR	Delnica	LJSE	2,91
Luka Koper	LKPG	Delnica	LJSE	2,82
Probanka	PRB7	Obveznica	Netržni	2,09
Zavarovalnica	ZT01	Obveznica	Netržni	1,68
Republika	RS26	Obveznica	LJSE	1,52
Infond Holding	IFFR	Delnica	LJSE	1,43
Republika	TZ69	Zakladna	LJSE	1,39
KD Naložbe	PDKR	Delnica	LJSE	1,14
Republika Slovenija	E150	Zakladna menica	Netržni	1,04
Republika Slovenija	RS38	Obveznica	LJSE	1,02
Republika Slovenija	RS32	Obveznica	LJSE	1,02
Abanka	AB07	Obveznica	LJSE	1,00
Republika Slovenija	RS53	Obveznica	LJSE	0,79
Takeda Chemical	TACH	Delnica	Tokio	0,72
Delo Prodaja	DPRG	Delnica	LJSE	0,53
Republika Slovenija	E148	Zakladna menica	Netržni	0,52
Metro	MEOY	Delnica	DB Frankfurt	0,47
Allianz	ALV.ETR	Delnica	DB Frankfurt	0,46
ADS System	ADS	Delnica	DB Frankfurt	0,44
Talk America	TALK	Delnica	NYSE	0,40
Jenoptik	JENY	Delnica	DB Frankfurt	0,38
Republika Slovenija	RS18	Obveznica	LJSE	0,36
E.ON	EOA	Delnica	DB Frankfurt	0,29
Siemens	SIE.ETR	Delnica	DB Frankfurt	0,28
BMW	BMW.ETR	Delnica	DB Frankfurt	0,27
Lip Bled	LLBG	Delnica	LJSE	0,25
Nissan Motor	NIMO	Delnica	Tokio	0,25
Infineon Technologies	IFX.ETR	Delnica	DB Frankfurt	0,22
Emona obala Koper	EOKG	Delnica	LJSE	0,21
Hoteli Bernardin	HTB1E	Obveznica	LJSE	0,10
Zlata Moneta 2	ZM2R	Delnica	LJSE	0,10
Gorenjski tisk	GTKG	Delnica	LJSE	0,04

Vir: Tabele in grafikoni posameznih VS, 2004.

Tabela 19: Seznam naložb PVS Skala (Krekova družba) na dan 31.10.2003

Naložba	Oznaka	Vrsta	Trg	Delež (v %)
Helios	HDOG	Delnica	LJSE	6,25
Luka Koper	LKPG	Delnica	LJSE	5,17
SOD	SOS2E	Obveznica	LJSE	5,13
Merkur	MER	Delnica	LJSE	4,89
Krka	KRKG	Delnica	LJSE	4,87
Salus	SALR	Delnica	LJSE	4,87
Cetis	CETG	Delnica	LJSE	4,84
Depoziti v banki	Depoziti			4,68
Mercator	MELR	Delnica	LJSE	4,57
Kolinska	KOLR	Delnica	LJSE	4,14
Petrol	PETG	Delnica	LJSE	4,06
Žito	ZTOG	Delnica	LJSE	4,00
Cinkarna	CICG	Delnica	LJSE	3,99
Droga	DRPG	Delnica	LJSE	3,53
NLB	NLB10	Obveznica	LJSE	3,44
Intereuropa	IEKG	Delnica	LJSE	2,80
Republika	RS26	Obveznica	LJSE	2,76
Republika	RS38	Obveznica	LJSE	2,66
Gorenje	GRVG	Delnica	LJSE	2,63
Republika	RS29	Obveznica	LJSE	2,17
Medaljon	MEDR	Delnica	LJSE	2,10
Banka Vipa	VIP6	Obveznica	LJSE	2,01
NLB	NLB11	Obveznica	Netržni	1,86
Emona obala Koper	EOKG	Delnica	LJSE	1,84
Probanka	PRB6	Obveznica	Netržni	1,35
Delo Prodaja	DPRG	Delnica	LJSE	1,20
Telekom Slovenije	TLSG	Delnica	Netržni	1,05
Fructal	FRAG	Delnica	LJSE	0,95
Probanka	PRB4	Obveznica	LJSE	0,93
Republika Slovenija	RS39	Obveznica	LJSE	0,78
Pivovarna Laško	PILR	Delnica	LJSE	0,74
Republika Slovenija	RS31	Obveznica	LJSE	0,67
Denarna sredstva	Denar			0,64
Abanka	AB03	Obveznice	LJSE	0,48
ABN Amro Holding NV	AABA	Delnica	Euronext Amsterdam	0,31
Vodafone Group	VOD.L	Delnica	London SE	0,30
Nestle AG	NESN	Delnica	Swiss Exchange	0,30
Shell	RDA	Delnica	Euronext Amsterdam	0,29
Republika Slovenija	RS10	Obveznica	LJSE	0,19
Terjatve	Terjatve			0,18
Banka Celje	BCE3	Obveznica	LJSE	0,17
SKB	SKB4A	Obveznica	LJSE	0,14
Abanka	AB04	Obveznica	LJSE	0,07

Vir: Tabele in grafikoni posameznih VS, 2004.

Tabela 20: Seznam naložb VS MP-Global.si (Medvešek Pušnik) na dan 31.3.2004

Naložba	Oznaka	Vrsta	Trg	Delež (v %)
Renault SA	RNO.FP	Delnica	Euronext Paris	7,10
Nikkei 225 ETF	1321.JP	Delnica	Osaka SE	5,11
Aegon NV	AGN.N	Delnica	Euronext Amsterdam	3,49
Thyssenkrupp	TKS.G	Delnica	DB Frankfurt	3,00
Infineon Technologies	IFX.ETR	Delnica	DB Frankfurt	2,98
Marks & Spencer GR. plc	MKS.L	Delnica	London SE	2,96
Sears Roebuck & Co.	S.US	Delnica	NYSE	2,84
Merck & Co.	MRK.US	Delnica	NYSE	2,82
Verizon Communications Inc.	VZ.Y	Delnica	NYSE	2,80
Yamanouchi Pharmaceutical	4503.JP	Delnica	Tokio	2,73
United Utilities plc	UU.L	Delnica	London SE	2,72
Münchener Rückversicherungs	MUV2	Delnica	DB Frankfurt	2,59
Credit Suisse Group	CSGN	Delnica	Swiss Exchange	2,50
Toyota Motor Corp.	7203.JP	Delnica	Tokio	2,43
Stada Arzneimittel AG	STAG	Delnica	DB Frankfurt	2,37
BellSouth Corp.	BLS	Delnica	NYSE	2,31
Salzgitter AG	SZG.GR	Delnica	DB Frankfurt	2,18
Sanofi-Synthelabo SA	SASY	Delnica	Euronext Paris	2,15
Total SA	FP.FP	Delnica	Euronext Paris	2,11
Intel Corp.	INTC	Delnica	Nasdaq	1,98
Abbott Laboratories Corp.	ABT	Delnica	NYSE	1,98
Bonduelle SA	BON	Delnica	Euronext Paris	1,95
Arcelor SA	CELR	Delnica	Euronext Amsterdam	1,93
Telefonica S.A.	TEF.S	Delnica	Bolsa de Madrid	1,90
Singulus Technologies	SNGG	Delnica	DB Frankfurt	1,86
Canon Inc.	7751.JP	Delnica	Tokio	1,84
Nestle AG	NESN	Delnica	Swiss Exchange	1,84
Balda AG	BAD	Delnica	DB Frankfurt	1,83
BMW	BMW.ETR	Delnica	DB Frankfurt	1,72
BP plc	BP	Delnica	London SE	1,71
ABN Amro Holding NV	AABA	Delnica	Euronext Amsterdam	1,62
Allianz	ALV.ETR	Delnica	DB Frankfurt	1,59
Krka	KRKG	Delnica	LJSE	1,57
Deutsche Telekom	DTE.G	Delnica	DB Frankfurt	1,51
Mahanagar Telephone ADR	MTE	Delnica	NYSE	1,38
Polymedica Corp.	PLMD	Delnica	Nasdaq	1,38
Gericom AG	GRO	Delnica	DB Frankfurt	1,37
Volkswagen AG	VOW.G	Delnica	DB Frankfurt	1,32
Iberdrola SA	IBE	Delnica	Bolsa de	1,23
France Telecom SA	FTE	Delnica	Euronext Paris	1,21
Dean Foods	DF.Y	Delnica	NYSE	1,21
Plambeck Neue Energien	PNE6	Obveznica	DB Frankfurt	1,03
Seiko Epson Corp.	SEKEF	Delnica	Osaka SE	0,96
Zapf Creation AG	ZPFG	Delnica	DB Frankfurt	0,87
Gorenje	GRVG	Delnica	LJSE	0,82
Plambeck Neue Energien	PNE2.GR	Delnica	DB Frankfurt	0,73
Mercator	MELR	Delnica	LJSE	0,70
Novartis AG	NOT	Delnica	DB Frankfurt	0,67
Kontron AG	KBC	Delnica	Munich	0,65
UBS AG	UBSN	Delnica	Swiss Exchange	0,45

Vir: Tabele in grafikoni posameznih VS, 2004.

Tabela 21: Seznam naložb VS MP-Plus.si (Medvešek Pušnik) na dan 31.10.2003

Naložba	Oznaka	Vrsta	Trg	Delež (v %)
Denarna sredstva	Denar			26,58
Renault SA	RNO.FP	Delnica	Euronext Paris	6,99
Ostalo	Ostalo			6,58
Aventis	AVE.FP	Delnica	Euronext Paris	5,03
Bayer AG	BAY.ETR	Delnica	DB Frankfurt	4,96
Gericom AG	GRO	Delnica	DB Frankfurt	4,86
Schering	SCH.GR	Delnica	DB Frankfurt	4,26
Hagemeyer	HAG.N	Delnica	Euronext Amsterdam	4,12
E.ON	EOA	Delnica	DB Frankfurt	4,04
Plambeck Neue Energien	PNE2.GR	Delnica	DB Frankfurt	3,63
Kraft Foods	KFT.US	Delnica	NYSE	3,55
Terjatve	Terjatve			3,35
BP plc	BP	Delnica	London SE	2,95
Deutsche Telekom	DTE.G	Delnica	DB Frankfurt	2,93
Occidental Petroleum	OXY.US	Delnica	NYSE	2,51
Merck & Co.	MRK.US	Delnica	NYSE	2,24
Sears Roebuck &	S.US	Delnica	NYSE	2,17
Celesio	CLS.GR	Delnica	DB Frankfurt	2,09
Gorenje	GRVG	Delnica	LJSE	1,41
Mercator	MELR	Delnica	LJSE	1,28
Canon Inc.	7751.JP	Delnica	Tokio	1,26
Krka	KRKG	Delnica	LJSE	1,20
Suez	SZE.FP	Delnica	Euronext Paris	1,13
Aegon NV	AGN.N	Delnica	Euronext Amsterdam	0,70
Nordex	NDX.GR	Delnica	DB Frankfurt	0,19

Vir: Tabele in grafikoni posameznih VS, 2004.

Tabela 22: Seznam naložb PVS Pika (Primorski skladi) na dan 16.4.2004

Naložba	Oznaka	Vrsta	Trg	Delež (v %)
Republika Slovenija	RS53	Obveznica	LJSE	6,36
Intereuropa	IEKG	Delnica	LJSE	6,01
Republika Slovenija	RS22	Obveznica	LJSE	5,37
Denarna sredstva	Denar			5,00
SOD	SOS2E	Obveznica	LJSE	4,80
Zavarovalnica Triglav	ZT01	Obveznica	Netržni	4,38
Mercator	MELR	Delnica	LJSE	3,85
Probanka	PRB7	Obveznica	Netržni	3,83
Abanka Vipava	AB09	Obveznica	Netržni	3,44
Banka Celje	BCE7	Obveznica	LJSE	3,43
Abanka	AB04	Obveznica	LJSE	3,20
Republika Slovenija	RS29	Obveznica	LJSE	3,09
Republika Slovenija	RS39	Obveznica	LJSE	2,90
Republika Slovenija	EZM153	Zakladna menica	Netržni	2,86
Krka	KRKG	Delnica	LJSE	2,65
SKB	SKB4A	Obveznica	LJSE	2,65
Republika Slovenija	RS38	Obveznica	LJSE	2,51
Droga	DRPG	Delnica	LJSE	2,50
Pivovarna Laško	PILR	Delnica	LJSE	2,41
Istrabenz	ITBG	Delnica	LJSE	2,09
Probanka	PRB4	Obveznica	LJSE	1,88
NKBM	KBM3	Obveznica	LJSE	1,86
BTC	BTC1E	Obveznica	LJSE	1,80
Republika Slovenija	RS50	Obveznica	LJSE	1,72
NLB	NLB7	Obveznica	LJSE	1,59
NLB	NLB8	Obveznica	LJSE	1,45
Luka Koper	LKPG	Delnica	LJSE	1,36
Hoteli Bernardin	HTB1E	Obveznica	LJSE	1,34
SZKB	ZKB1E	Obveznica	LJSE	1,21
Banka Celje	BCE3	Obveznica	LJSE	1,20
Carrefour	CA.FP	Delnica	Euronext Paris	1,19
Abanka	AB06	Obveznica	LJSE	1,14
Gorenje	GRVG	Delnica	LJSE	1,08
Kolinska	KOLR	Delnica	LJSE	1,00
RWE	RWE	Delnica	DB Frankfurt	0,90
Stanovanjski sklad RS	SSR1E	Obveznica	LJSE	0,78
Republika Slovenija	RS48	Obveznica	LJSE	0,76
	GLE FP			0,73
Abanka	AB03	obveznice	LJSE	0,66
Republika Slovenija	RS21	Obveznica	LJSE	0,55
Banka Vipava	VP02E	Obveznica	LJSE	0,51
KD Investments	KDO1E	Obveznica	LJSE	0,38
Republika Slovenija	RS42	Obveznica	LJSE	0,32
Republika Slovenija	RS28	Obveznica	LJSE	0,30
NKBM	KBM2	Obveznica	LJSE	0,21
Banka Vipava	VIP3E	Obveznica	LJSE	0,20
Republika Slovenija	RS10	Obveznica	LJSE	0,14
LB Banka Zasavje	BZ02E	Obveznica	LJSE	0,13
Banka Vipava	VIP5	Obveznica	LJSE	0,08
Republika Slovenija	RS18	Obveznica	LJSE	0,07
Stanovanjski sklad RS	SSR3	Obveznica	LJSE	0,07
Republika Slovenija	RS23	Obveznica	LJSE	0,04
Republika Slovenija	RS26	Obveznica	LJSE	0,02

Vir: Tabele in grafikoni posameznih VS, 2004.

Tabela 23: Seznam naložb PVS Živa (Primorski skladi) na dan 31.3.2004

Naložba	Oznaka	Vrsta	Trg	Delež (v %)
Denarna sredstva	Denar			10,09
Krka	KRKG	Delnica	LJSE	6,78
Intereuropa	IEKG	Delnica	LJSE	6,60
Mercator	MELR	Delnica	LJSE	6,15
Istrabenz	ITBG	Delnica	LJSE	4,41
Droga	DRPG	Delnica	LJSE	4,38
Luka Koper	LKPG	Delnica	LJSE	3,99
Pivovarna Laško	PILR	Delnica	LJSE	3,78
Gorenjski tisk	GTKG	Delnica	LJSE	3,16
Delo Prodaja	DPRG	Delnica	LJSE	3,12
Republika Slovenija	EZ149	Zakladna menica	Netržni	2,64
Kolinska	KOLR	Delnica	LJSE	2,46
Cinkarna	CICG	Delnica	LJSE	2,44
Henkel	HEN3	Delnica	DB Frankfurt	2,42
Delo	DELR	Delnica	LJSE	2,33
Gorenje	GRVG	Delnica	LJSE	2,19
Petrol	PETG	Delnica	LJSE	2,04
Schering	SCH	Delnica	DB Frankfurt	1,86
Merkur	MER	Delnica	LJSE	1,84
Kema	KEPG	Delnica	LJSE	1,58
Medaljon	MEDR	Delnica	LJSE	1,54
BASF	BAS	Delnica	DB Frankfurt	1,39
Lesnina	MILG	Delnica	LJSE	1,37
NLB	NLB8	Obveznica	LJSE	1,33
Terme Čatež	TCRG	Delnica	LJSE	1,32
Mitol	MISG	Delnica	LJSE	1,31
Emona obala Koper	EOKG	Delnica	LJSE	1,24
Mlinotest	MAJG	Delnica	LJSE	1,19
Žito	ZTOG	Delnica	LJSE	1,10
Melamin	MKOG	Delnica	LJSE	1,06
Jadran	JASG	Delnica	LJSE	0,98
NLB	NLB7	Obveznica	LJSE	0,97
E.ON	EOA	Delnica	DB Frankfurt	0,96
Aerodrom Ljubljana	AELG	Delnica	LJSE	0,90
Etol	ETOG	Delnica	LJSE	0,86
Sava	SAVA	Delnica	LJSE	0,86
Lip Bled	LLBG	Delnica	LJSE	0,79
Lagardere	LAGA	Delnica	Euronext Paris	0,77
IDS Scheer AG	IDS	Delnica	DB Frankfurt	0,73
Berna Biotech N	BBIN	Delnica	DB Frankfurt	0,64
Nokia Group	NOA3	Delnica	DB Frankfurt	0,62
Zvon ena holding	ZVHR	Delnica	LJSE	0,53
Geodetski zavod Slovenije	GZRG	Delnica	LJSE	0,45
SOD	SOS2E	Obveznica	LJSE	0,45
Tosama	TODG	Delnica	LJSE	0,44
Plama-Pur	POPG	Delnica	LJSE	0,36
Abanka	AB05	Obveznica	LJSE	0,33
Belinka	BELG	Delnica	LJSE	0,24
Infond Holding	IFFR	Delnica	LJSE	0,23
Integral	INJG	Delnica	LJSE	0,23
Koloniale	KLMG	Delnica	Netržni	0,20
Triglav finančna družba	TFDR	Delnica	LJSE	0,20
Zvon dve holding	ZV2R	Delnica	LJSE	0,06
GFK AG	GFK	Delnica	DB Frankfurt	0,05
Helios	HDOG	Delnica	LJSE	0,01
Oljarica	MOKG	Delnica	LJSE	0,01
Niko Železniki	NKPG	Delnica	LJSE	0,01
Terjatve	Terjatve			0,01

Vir: Tabele in grafikoni posameznih VS, 2004.

**Tabela 24: Seznam naložb PVS Renta
(Triglav DZU) na dan 30.12.2003**

Naložba	Oznaka	Vrsta	Trg	Delež (v %)
Obveznice RS	Obveznice RS	Obveznica		25,86
Ostale delnice	Delnice	Delnica		19,56
Ostale obveznice	Obveznice	Obveznica		17,26
Ostalo	Ostalo			10,61
Krka	KRKG	Delnica	LJSE	4,88
Gorenje	GRVG	Delnica	LJSE	4,83
Luka Koper	LKPG	Delnica	LJSE	4,70
Petrol	PETG	Delnica	LJSE	4,24
Intereuropa	IEKG	Delnica	LJSE	4,24
Pivovarna Laško	PILR	Delnica	LJSE	3,82

Vir: Tabele in grafikoni posameznih VS, 2004.