

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

FINANČNI POSREDNIKI V SLOVENIJI

Ljubljana, marec 2002

IGOR MAJCEN

IZJAVA

Študent Igor Majcen izjavljam, da sem avtor tega diplomskega dela, ki sem ga napisal pod mentorstvom prof. dr. Ivana Ribnikarja in dovolim objavo diplomskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne 29.3.2002.

Podpis:

KAZALO

UVOD	1
1. OPREDELITEV FINANČNIH POSREDNIKOV	1
1.1. DEPOZITNI FINANČNI POSREDNIKI.....	2
1.2. NEDEPOZITNI FINANČNI POSREDNIKI.....	4
2. BANKE IN HRANILNICE	4
2.1. ZAKONODAJNI OKVIR POSLOVANJA BANK IN HRANILNIC.....	5
2.1.1. <i>Zakon o bančništvu</i>	5
2.1.1.1. Nadzorni organ.....	6
2.1.2. <i>Zakon o deviznem poslovanju</i>	6
2.1.3. <i>Ostali zakoni</i>	7
2.2. RAST BANČNIŠTVA.....	7
2.2.1. <i>Bilančna vsota</i>	7
2.2.2. <i>Struktura prihodkov in odhodkov bank ter bančnih naložb</i>	7
2.2.3. <i>Hranilnice</i>	8
2.3. USPEŠNOST POSLOVANJA BANK V SLOVENIJI.....	8
2.4. ŠTEVILO KONKURENTOV IN KONCENTRACIJA.....	9
2.4.1. <i>Velikost bank</i>	9
2.4.2. <i>Koncentracija</i>	10
2.4.3. <i>Povečevanje koncentracije in vstop tujih bank</i>	11
2.4.4. <i>Akvizicije slovenskih bank v tujini</i>	12
2.5. PRIVATIZACIJA BANK.....	13
2.5.1. <i>Privatizacija NLB</i>	13
2.5.2. <i>Privatizacija NKBM</i>	14
2.5.3. <i>Privatizacija PBS</i>	14
2.6. DELEŽ TUJIH LASTNIKOV V SLOVENSКИH BANKAH.....	14
2.7. SLOVENSKI BANČNI TRG OB VSTOPU V EU.....	15
3. ZAVAROVALNICE IN POZAVAROVALNICE	15
3.1. ZAKONODAJA IN NADZOR.....	15
3.2. VELIKOST IN STRUKTURA ZAVAROVALNEGA TRGA.....	16
3.3. STRUKTURA PORTFELJA.....	19
3.4. LASTNIŠKA STRUKTURA ZAVAROVALNIH PODJETIJ.....	20
3.4.1. <i>Lastninsko preoblikovanje zavarovalnic</i>	21
3.5. PRODUKTIVNOST ZAVAROVALNIC.....	22
3.6. PRIMERJAVA SLOVENSKEGA ZAVAROVALNEGA TRGA Z EU.....	23
3.7. SLOVENSKI ZAVAROVALNI TRG OB VSTOPU V EU.....	23
4. POKOJNINSKI SKLADI IN POKOJNINSKE DRUŽBE	24

4.1. ZAKONODAJA NA PODROČJU POKOJNINSKEGA ZAVAROVANJA.....	25
4.2. NADZOR NAD POKOJNINSKIMI SKLADI IN DRUŽBAMI.....	27
4.3. POKOJNINSKI SKLADI IN DRUŽBE V SLOVENIJI.....	27
4.4. VLOGA POKOJNINSKIH SKLADOV V SVETU.....	29
4.5. PRIHODNOST POKOJNINSKIH SKLADOV IN DRUŽB V SLOVENIJI.....	29
5. VZAJEMNI SKLADI.....	30
5.1. ZAKONSKA OPREDELITEV VZAJEMNIH SKLADOV V SLOVENIJI.....	30
5.1.1. Agencija za trg vrednostnih papirjev.....	30
5.1.2. Vzajemni skladi.....	31
5.1.3. Družba za upravljanje.....	31
5.2. PREDNOSTI IN SLABOSTI VZAJEMNIH SKLADOV.....	32
5.3. NASTANEK IN RAZVOJ VZAJEMNIH SKLADOV V SLOVENIJI.....	32
5.4. OBSEG NALOŽB V VZAJEMNE SKLADE.....	32
5.5. OCENA STANJA VZAJEMNIH SKLADOV.....	33
5.6. DONOSNOST VZAJEMNIH SKLADOV.....	34
5.7. STRUKTURA NALOŽB VZAJEMNIH SKLADOV.....	34
5.8. PRIČAKOVAN RAZVOJ VZAJEMNIH SKLADOV V SLOVENIJI.....	35
6. POOBLAŠČENE INVESTICIJSKE DRUŽBE.....	36
6.1. OBSEG IN STRUKTURA NALOŽB PID-OV.....	36
6.2. PREOBLIKOVANJE PID-OV.....	38
6.3. VLOGA PID-OV V SLOVENIJI V PRIHODNOSTI.....	39
7. LIZING PODJETJA.....	40
8. STRUKTURA SLOVENSKEGA TRGA FINANČNEGA	
POSREDNIŠTVA	41
SKLEP.....	42
LITERATURA.....	45
VIRI.....	47
PRILOGA	
SLOVARČEK	

UVOD

Predmet diplomskega dela je pregled finančnega posredništva v Sloveniji in analiza aktualnih problemov, ki se pojavljajo na slovenskem finančnem trgu.

V nasprotju s podjetniškim sektorjem, ki se je moral s tujo konkurenco tako doma kot tudi na tujih trgih spopasti takoj po začetku tranzicije, finančni posredniki tuje konkurence v preteklosti skoraj niso čutili. Država jim je z zaščito omogočila, da okrepijo svojo konkurenčnost in pripravljani pričakajo vstop tuje konkurence v slovenski finančni prostor. Slovenski finančni trg bo po preteku prehodnega obdobja, določenega s sporazumom o pridruženem članstvu Slovenije v Evropski uniji, odprt tudi za tuje finančne posrednike. V času, ko se prehodna obdobja iztekajo, postaja vse bolj jasno, da slovenski finančni posredniki niso dovolj produktivno izkoristili obdobja državne zaščite.

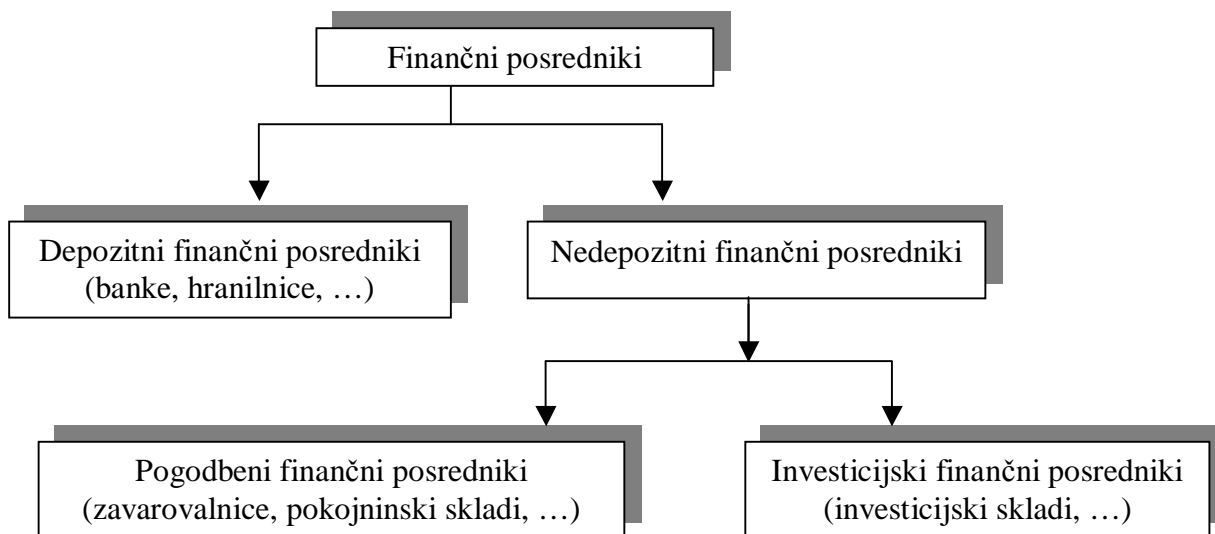
V prvem poglavju bom predstavil vlogo finančnega posredništva v tržnem gospodarstvu in delitev finančnih posrednikov po funkcionalnem načelu. Drugo poglavje bo namenjeno analizi bančništva v Sloveniji. Prikazal bom tržno strukturo in uspešnost poslovanja bank ter opisal procese koncentracije in konsolidacije na slovenskem bančnem trgu. Poseben poudarek bo namenjen privatizaciji dveh največjih slovenskih bank in posledicam, ki jih bo povzročil prihod tujih lastnikov v »slovenske« banke. V tretjem poglavju bom opisal strukturo zavarovalnega trga v Sloveniji in probleme v zvezi z lastninjenjem zavarovalnic. Analiziral bom učinkovitost slovenskih zavarovalnic v primerjavi z EU ter ocenil možnosti razvoja zavarovalništva po vstopu Slovenije v EU. Četrto poglavje bo namenjeno pokojninskim skladom in pokojninskim družbam, ki so dobili svojo priložnost po sprejetju pokojninske reforme v začetku leta 2000. Opisal bom zakonodajo na področju prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja ter predstavil pomen pokojninskih skladov in pokojninskih družb v razvitih tržnih gospodarstvih. V petem poglavju bom podrobneje predstavil vzajemne sklade, njihovo zgodovino in razvoj na slovenskem trgu, njihovo trenutno stanje ter njihov pomen v prihodnosti. Šesto poglavje bo govorilo o posebnosti v slovenskem finančnem prostoru, pooblaščenih investicijskih družbah. Opisal bom njihovo vlogo v finančnem sistemu, kako poteka proces njihovega preoblikovanja ter potrebo po novem zakonu o investicijskih skladih in družbah za upravljanje. Sedmo poglavje opisuje dejavnost lizinga, zadnje poglavje pa je pregled strukture slovenskega trga finančnega posredništva in primerjava le-tega z drugimi državami.

1. OPREDELITEV FINANČNIH POSREDNIKOV

Finančni sistemi razvitih držav tržnega gospodarstva so dandanes sestavljeni iz različnih finančnih posrednikov in drugih finančnih institucij, finančnih instrumentov ter finančnih trgov, ki s svojim

delovanjem omogočajo prenos finančnih prihrankov od gospodarskih celic s finančnimi presežki h gospodarskim celicam s finančnimi primanjkljaji (Prohaska, 1999, str. 4). Prenos finančnih prihrankov je lahko neposreden, kjer končni varčevalci sami neposredno prenašajo finančne presežke na končne investitorje. Druga možnost pa je posreden prenos finančnih prihrankov, kjer končni varčevalci prenašajo finančne presežke na končne investitorje posredno s pomočjo finančnih institucij, ki jih imenujemo **finančni posredniki**. Posledica tega je vzpostavitev posrednega finančnega razmerja med končnim varčevalcem in končnim investitorjem. Finančni posredniki se torej vrivajo med končne varčevalce in končne kreditojemalce. V primeru, ko finančnih posrednikov v narodnem gospodarstvu sploh ne bi bilo, bi to pomenilo manjši obseg varčevanja, manjši obseg finančnih prihrankov in manj racionalno alokacijo denarne akumulacije. Prek finančnih posrednikov, torej preko njihove premoženjske bilance, grede sredstva od končnih posojilodajalcev h končnim posojilojemalcem. Pri tem seveda preoblikujejo aktivo. Svojim upnikom dajejo drugačno, njim željeno finančno aktivo. Ta se razlikuje od finančne aktive, ki jo kupujejo sami. Po **funkcionalnem načelu** delimo finančne posrednike na depozitne in nedepozitne finančne posrednike.

Slika 1: Prikaz delitve finančnih posrednikov



Vir: Ribnikar, 1996.

1.1. DEPOZITNI FINANČNI POSREDNIKI

Skupna značilnost depozitnih finančnih institucij je zbiranje finančnih prihrankov varčevalcev na osnovi vlog oz. depozitov z različnim rokom zapadlosti (vloge na vpogled, vezane vloge). Depozitne finančne institucije največkrat prenašajo zbrana sredstva varčevalcev na deficitne gospodarske celice z odobravanjem posojil, delno pa tudi z nakupom njihovih vrednostnih papirjev.

Prednosti depozitnih finančnih institucij:

- Ponujajo hranilne vloge, ki omogočajo takšne zneske in likvidnostne preference, kakršne želi večina suficitnih celic.
- Prejete vloge preoblikujejo v posojila v takšni velikosti in zapadlosti, kot jo želijo deficitne celice.
- Prevzemajo tveganje za odobrena posojila.
- Imajo več izkušenj za ocenitev kreditne sposobnosti deficitnih celic kot posamezne suficitne celice.
- Diverzificirajo (razpršijo) posojila med številne deficitne celice in absorbirajo slabe kredite bolje kot jih lahko individualne suficitne celice.
- Vlagatelj za njihove prihranke zagotavljajo nominalno trdno vrednost.

V primeru, da depozitne institucije ne bi obstajale, bi vsaka suficitna celica morala sama najti deficitno enoto, ki si želi izposoditi točno določen znesek posojila za določeno časovno obdobje, v katerem so ti prihranki na voljo. Vsaka suficitna celica bi morala tudi sama oceniti kreditno sposobnost deficitne celice in se izpostaviti tveganju nepravilnega ravnanja. Pod temi pogoji bi večina suficitnih celic raje obdržala svoje prihranke, kot pa jih razdelila deficitnim celicam. S tem bi bil tok prihrankov od suficitnih do deficitnih celic moten.

K depozitnim finančnim posrednikom sodijo:

- **Komercialne banke** so najpogostejša oblika finančnih institucij. Zbirajo prihranke v obliki vlog in dajejo posojila predvsem gospodarstvu.
- **Hranilno-kreditna združenja** zbirajo prihranke prebivalstva in dajejo posojila prebivalstvu ter nalagajo svoja sredstva v druge finančne institucije ali v različne finančne oblike (državne obveznice). Specializirajo se na stanovanjska hipotekarna posojila, medtem ko se komercialne banke specializirajo na komercialna posojila. Hranilno-kreditna združenja so lahko delniške družbe, vendar pa so večinoma organizirana kot vzajemne družbe (lastniki so vlagatelji). **Hranilnice** so podobne hranilno-kreditnim združenjem, razlika se kaže v bolj diverzificirani uporabi sredstev. Podobno kot pri hranilno-kreditnih združenjih je tudi večina hranilnic vzajemnih.
- **Hipotekarne banke** zbirajo sredstva z vlogami ali z izdajanjem delnic. Največji del tako zbranih sredstev naložijo v hipoteke oziroma dajejo posojila prebivalstvu za nakup hiš in stanovanj.
- **Kreditne zveze** se razlikujejo od komercialnih bank in hranilnic: so neprofitne, omejuje se le na poslovanje s člani kreditne zveze. Zaradi te splošne značilnosti je večina kreditnih zvez majhnih, svoja sredstva pa koristijo za dajanje posojil svojim članom.

Značilnost depozitnih finančnih institucij je, da imajo na pasivi svoje premoženjske bilance različne vloge, tako denarne, vezane, hranilne, potrdila o vlogi, vloge za sredstva, ki jih je banka naložila v instrumente denarnega toka, obrestovani tekoči računi...

1.2. NEDEPOZITNI FINANČNI POSREDNIKI

Vse druge finančne posrednike uvrščamo med nedepozitne. Imenujejo se tudi institucionalni investitorji ali investicijske finančne institucije. Njihova skupna značilnost je predvsem usmerjenost v nakup dolgoročnih vrednostnih papirjev podjetij oz. države. Delimo jih v dve podskupini, in sicer v pogodbene finančne institucije in investicijska podjetja oz. investicijske sklade.

Pri pogodbenih finančnih posrednikih imajo ljudje naloženo svoje finančno premoženje. Ob tem jim pogodba, ki jo sklenejo, zagotavlja različne vrste izplačil denarnih zneskov v prihodnje. Na pasivi premoženjske bilance imajo obveznosti, ki izhajajo iz sklenjenih zavarovalnih ali pokojninskih pogodb, na aktivih pa so različni vrednostni papirji, zastavni listi, obveznice podjetij, države, občin in delnice. Njihova primarna naloga je izpolnjevanje pogodbenih obveznosti, vzporedna pa opravljanje finančnega posredništva. V to skupino spadajo zavarovalniške družbe in pokojninski skladi. Ti nudijo pokojninske načrte zaposlenim, kjer delodajalci, delojemalci ali oboji periodično prispevajo sredstva v pokojninske sklade. Tako pridobljena sredstva se investirajo v vrednostne papirje, dokler sredstev iz teh vrednostnih papirjev ob upokojitvi ne koristijo zaposleni.

Druga podskupina nedepozitnih finančnih posrednikov so investicijski skladi, ki jih upravljajo investicijska podjetja. Preko njih lahko posamezniki naložijo svoje finančno premoženje posredno tudi v sicer tvegane vrednostne papirje, na primer v delnice in izvedene vrednostne papirje, česar verjetno ne bi naredili, če bi morali ta denar naložiti neposredno. Varčevalcem nudijo strokovno upravljanje njihovih prihrankov in jim z diverzifikacijo portfelja omogočajo zmanjševanje tveganja. Ti finančni posredniki imajo na pasivi svoje premoženjske bilance delnice, če gre za zaprte investicijske sklade, v primeru vzajemnih skladov pa investicijske kupone. Na aktivih imajo različne portfelje vrednostnih papirjev, skladno s poslovno politiko posameznega sklada.

2. BANKE IN HRANILNICE

Banke so v Sloveniji najpomembnejši finančni posredniki. Slovenske banke so bile v začetku 90-ih let po organiziranosti, načinu poslovanja in ponudbi storitev veliko bolj podobne

zahodnim kot vzhodnim. Slovenska država se je tedaj odločila sama izvesti sanacijo problematičnih bank, zato je bilo vstopanje tujega bančnega kapitala postopno in po obsegu precej manjše kot v vzhodnoevropskih državah. Državi je uspelo zaključiti sanacijo bank in ustvariti pogoje za soliden bančni sistem.

Do podpisa pridružitvenega sporazuma so bile banke zaščitene pred tujo konkurenco predvsem z namenom, da racionalizirajo poslovanje, razvijejo nove storitve, se utrdijo v slovenskem finančnem prostoru, ter pripravljene pričakajo odprtje trga. Žal banke v Sloveniji v tem obdobju niso storile dovolj. Uvedle so nove prodajne poti in posodobile informacijske sisteme, niso pa dovolj racionalizirale poslovanja. To jih čaka v bližnji prihodnosti, skupaj s konsolidacijo bančnega sistema, ki se je z večjo naglico začela odvijati šele v letu 2001.

2.1. ZAKONODAJNI OKVIR POSLOVANJA BANK

Slovenija je morala na podlagi pridružitvenega sporazuma, ki je stopil v veljavo s 1.2.1999, sprejeti vrsto zakonov, ki imajo bolj ali manj neposreden vpliv tudi na poslovanje bank. Na področju bančništva sta bila v začetku leta 1999 sprejeta dva nova zakona, Zakon o bančništvu in Zakon o deviznem poslovanju.

2.1.1. Zakon o bančništvu

Zakon o bančništvu je bil sprejet 19.1.1999 in je usklajen z evropskimi smernicami. To pomeni, da na področju bančnih storitev uveljavlja tri temeljna načela za notranji evropski trg:

- vzajemno priznavanje nacionalnih nadzornih standardov,
- nadzor v domači državi in
- enotno licenco.

V nadaljevanju opisujem glavne novosti Zakona o bančništvu, ki je na področju bančnega poslovanja zamenjal stari Zakon o bankah iz leta 1994.

Banka lahko poleg bančnih storitev opravlja tudi druge finančne storitve. Bančne storitve lahko opravljajo samo banke in hranilnice z dovoljenjem Banke Slovenije in so opredeljene kot sprejemanje depozitov od fizičnih in pravnih oseb ter dajanje kreditov iz teh sredstev za svoj račun. Poleg tega so bančne storitve tudi druge storitve, za katere drug zakon določa, da jih smejo opravljati samo banke.

Banke lahko opravljajo tudi druge finančne storitve ter pomožne bančne storitve. Pogoji je, pridobitev dovoljenja Banke Slovenije in izpolnjevanje ostalih pogojev, ki jih določa zakon za področje posameznih storitev. Druge finančne storitve so opredeljene zelo široko (glej Pril., Tab. 1). Zakon loči pogoje za vstop tujih bank v Slovenijo glede na to, ali so iz držav članic Evropske unije, ki uživajo prednostni položaj, ali iz drugih držav. Enako velja tudi za slovenske banke glede vstopa na tuje trge.

Obvladovanje tveganj temelji na zadostnem kapitalu banke ter na upravljanju s tveganji, povezanimi s poslovanjem banke. O tem morajo banke poročati Banki Slovenije. Banke morajo imeti ukrepe za obvladovanje tveganj tudi za posamezne posle, in sicer za vsako od vrst tveganj.

Posebej so opredeljene bančne skupine in njihov nadzor na podlagi konsolidacije. Bančne skupine morajo poslovati tako, da je nadrejeni družbi v bančni skupini omogočeno spremljanje tveganj, ki jim je skupina izpostavljena. Bančna skupina mora kot celota ravnati v skladu s pravili o obvladovanju tveganj na enakih principih kot posamezna banka.

Varnost bančnih vlog je urejena na podlagi principa solidarnega jamstva bank. Posamezna banka jamči za izplačilo zajamčenih vlog pri drugi banki v obsegu glede na delež zajamčenih vlog pri vseh bankah. V letu 2001 je bil znesek zajamčene vloge do 4,2 milijona tolarjev, pri čemer so številne vloge izključene.

2.1.1.1. Nadzorni organ

Nadzor nad bankami in hranilno kreditnimi službami opravlja Banka Slovenije, in sicer s:

- spremljanjem, zbiranjem in preverjanjem poročil bank,
- opravljanjem pregledov poslovanja bank in
- izrekanjem ukrepov nadzora.

Banka Slovenije poslovnim bankam izdaja dovoljenja za opravljanje dejavnosti, ki ga ob kršitvah pogojno odvzame. Če banka v preizkusni dobi ne odpravi kršitev ali stori novo kršitev, Banka Slovenije dovoljenje odvzame.

2.1.2. Zakon o deviznem poslovanju

Zakon o deviznem poslovanju je bil sprejet 23.3.1999 in podrobno določa poslovanje med rezidenti in nerezidenti v tujih ali domačih plačilnih sredstvih, poslovanje med rezidenti v tujih plačilnih sredstvih ter sklepanje tekočih in kapitalskih poslov. Pomembna novost zakona

je, da imajo lahko rezidenti na deviznih računih oziroma kot devizne vloge tudi tuja plačilna sredstva. Na področju kreditnih poslov s tujino ter neposrednih in portfeljskih naložb tujih in domačih oseb pa je prišlo do številnih sprostitev.

2.1.3. Ostali zakoni

V letu 1998 je začel veljati Zakon o posebnem davku na bilančno vsoto bank in hranilnic, ki je neposredno nadomestil davek na dodano vrednost. Le-ta je bil uveden 1.7.1999 in se od bančnih storitev ne obračunava. Ta zakon je uvedel davek v višini 2% od davčne osnove, preračunane iz predpisanih kategorij bilance stanja.

Na poslovanje bank vplivajo tudi ostali zakoni s področja finančnega posredništva. Banke so namreč posredno ali neposredno udeležene na trgu vrednostnih papirjev, pri upravljanju skladov in na področju zavarovalništva. O njih bo več zapisanega v naslednjih poglavjih.

2.2. RAST BANČNIŠTVA

Bančništvo je v Sloveniji hitro rastoča dejavnost. To se kaže v visokih stopnjah rasti komercialnega bančništva, ki so razvidne iz bilanc stanj poslovnih bank.

2.2.1. Bilančna vsota

Skupna bilančna vsota poslovnih bank izkazuje velikost celotnega bančnega sistema, rast bilančne vsote pa je dober pokazatelj rasti obsega poslovanja. Skupna bilančna vsota bank v Sloveniji se je v letu 2000 nominalno povečala za 18,3%, realno pa za 8,6% v primerjavi z letom 1999 in je znašala 3.179 milijard tolarjev. Naraščala je hitreje od BDP, tako da je bil v letu 2000 delež skupne bilančne vsote poslovnih bank v BDP že 78,7% (Jenko, 2001b, str. 13). V primerjavi z razvitimi državami in državami Centralne Evrope je obseg poslovanja bank v Sloveniji še vedno majhen, zato v naslednjih letih kljub napovedanim nižjim rastem BDP lahko pričakujemo nadaljnjo rast.

2.2.2. Struktura prihodkov in odhodkov bank ter bančnih naložb

Poslovne banke so v letu 2000 skupaj ustvarile 169,4 milijarde tolarjev bruto dohodka, kar je za 26,5% več kot v letu 1999. V povprečju so ustvarile 37% prihodkov od obresti, 26% prihodkov iz ukinjenih rezervacij, 12% prihodkov od prejetih provizij, 10% prihodkov iz finančnih poslov ter 12% drugih prihodkov. V primerjavi z letom 1999 se je delež prihodkov od obresti v strukturi vseh prihodkov znižal za 6 odstotnih točk.

Največjo skupino odhodkov, ki jih je bilo v letu 2000 za 136,9 milijard tolarjev, so predstavljali odhodki za oblikovanje dolgoročnih rezervacij, to je 49,3 milijarde tolarjev oz. 36%. Splošni upravni stroški so imeli 23% delež. Na tretjem mestu so odhodki za obresti, ki so predstavljali 20% vseh odhodkov. V primerjavi z letom poprej se je povečal delež odhodkov za oblikovanje dolgoročnih rezervacij.

V strukturi bančnih naložb so posojila strankam, ki niso banke predstavljala 51% vseh sredstev, v vrednostne papirje je bilo vloženi 25% sredstev, medtem ko so posojila bankam in hranilnicam predstavljala 11% delež (Žmavc, 2001, str. 68-70).

2.2.3. Hranilnice

V zadnjih letih je število hranilnic v Sloveniji močno upadlo, saj jih je še leta 1994 delovalo 11, v letu 2000 pa le še 3 hranilnice (glej Pril., Tab. 2) in 66 kreditnih služb. Skupna bilančna vsota hranilnic je bila v primerjavi z bankami dokaj skromna: znašala je 12,3 milijarde tolarjev, leto prej pa 11,1 milijarde tolarjev (Jenko, 2001b, str. 13). Tržni delež hranilnic in hranilno kreditnih služb (merjen z bilančno vsoto) je bil konec leta 2000 zelo nizek v primerjavi z bankami, saj je znašal le 2,2 %. Skupna bilančna vsota hranilnic in kreditnih služb je z 69,7 milijardami tolarjev predstavljala 1,7% delež v slovenskem BDP.

2.3. USPEŠNOST POSLOVANJA IN UČINKOVITOST BANK V SLOVENIJI

Skupni dobiček pred obdavčitvijo je v letu 2000 dosegel zavidljivih 32,5 milijarde tolarjev ali kar 61,6% več kot leto poprej. Tako dobri rezultati so seveda močno povezani z višjo lansko inflacijo in povprečno višjo TOM, kar se pozna v višji neto obrestni marži. Ta se je po znižanju v letu 1999 lani spet zvišala na 4,5%.

Sicer pa je v letu 2000 22 slovenskih bank ustvarilo dobiček, Hypo Alpe Adria Bank je ustvarila 209 milijonov tolarjev izgube, banka SKB pa je imela minimalno izgubo. Skupno so poslovne banke ustvarile dobrih 19,9 milijard tolarjev čistega dobička.

Tako kot v letu 1999 je največ dobička ustvarila NLB, in sicer slabih 5 milijard tolarjev. Več kot 2 milijardi tolarjev dobička so ustvarile še NKBM, Banka Koper in Abanka.

Najvišjo rast čistega dobička je v primerjavi z letom 1999 dosegla Bank Austria Creditanstalt, in sicer kar 414%.

Slovenske poslovne banke so v letu 2000 v povprečju ustvarile 11,3% donos na povprečni kapital in 6,4% čisto donosnost kapitala. Najuspešnejša je bila Abanka s 16,3% čisto donosnostjo kapitala. Več kot 9% čisto donosnost kapitala so dosegle še Banka Koper, Factor banka in Banka Celje. V splošnem velja, da so večje banke dosegle višjo čisto donosnost kapitala, saj je 14 najmanjših bank v Sloveniji v povprečju doseglo le 4,1% donosnost kapitala, kar je za 2,3 odstotne točke manj od povprečja vseh bank v Sloveniji.

Donos na povprečno aktivo vseh poslovnih bank v Sloveniji, ki izraža sposobnost managementa, da izkoristi finančne in druge vire banke za doseganje dobička, je v letu 2000 znašal 1,1%. Najvišji donos na povprečno aktivo sta ustvarili Abanka in Banka Koper, in sicer 1,3%. Več kot 1% donos na povprečno aktivo so dosegle še Koroška banka, Gorenjska banka, Banka Celje, Factor banka in Banka Zasavje. NLB je dosegla 0,6%, najnižjo vrednost pa sta imeli banki z negativnim poslovnim rezultatom, SKB banka in Hypo Alpe Adria Bank.

Operativni stroški na povprečno aktivo so v letu 2000 ostali na ravni 3,4%.

Obrestni razmik, razlika med povprečno letno realno aktivno in pasivno obrestno mero za toolarske naložbe oz. sredstva nebančnega sektorja se je v letu 2000 ožil in dosegel konec leta 2,7 odstotne točke.

2.4. ŠTEVILO KONKURENTOV IN KONCENTRACIJA

Konsolidacija bančnega sistema v Sloveniji je v devetdesetih potekala zelo počasi, večja dinamika se je pojavila šele leta 2001. Od leta 1996 do konca leta 1998 se je število bank v Sloveniji zmanjšalo od 31 na 24, v letih 1999 in 2000 pa je ostalo nespremenjeno. V letu 2001 je prišlo do številnih sprememb v obliki prevzemov, združevanj in povezovanj.

2.4.1. Velikost bank

V primerjavi z največjimi svetovnimi bankami so vse slovenske banke zanemarljivo majhne. Celo največja banka v Sloveniji – NLB je šele na 15. mestu po obsegu bilančne vsote med bankami iz tranzicijske Srednje Evrope (Jenko, 2001a, str. 13). Sicer pa jih glede na velikost bilančne vsote konec leta 2000 razdelimo v tri skupine:

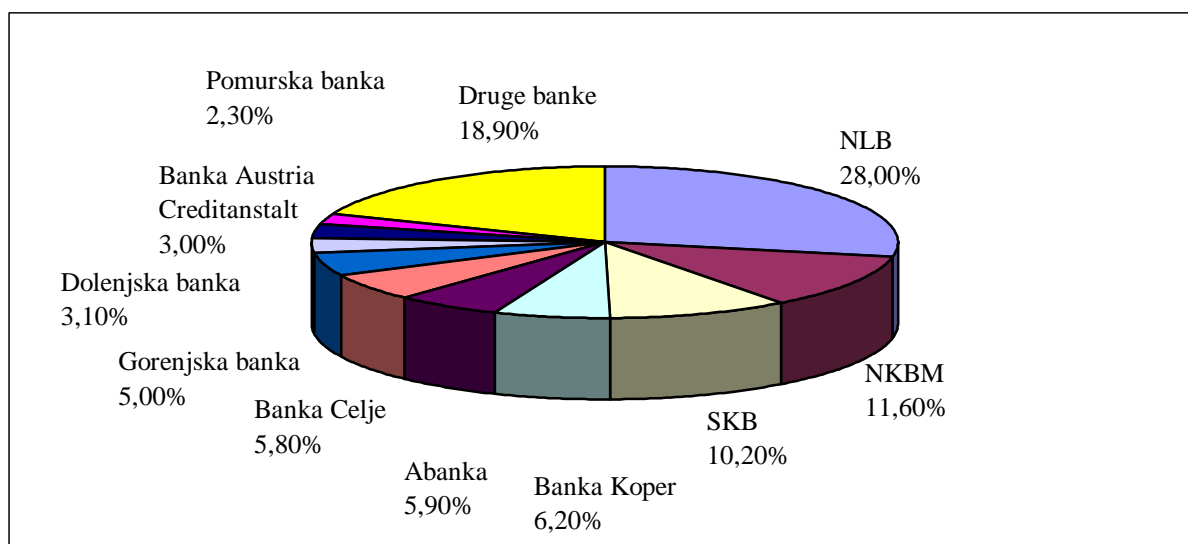
1. Velike banke, z bilančno vsoto nad 90 milijard tolarjev: NLB, NKBM, SKB, Banka Koper, Banka Celje, A Banka, Gorenjska banka, Dolenjska banka ter Bank Austria Creditanstalt.

2. Srednje banke, z bilančno vsoto med 30 in 90 milijard tolarjev: Pomurska banka, Banka Vipava, Krekova banka, SZKB, PBS, Probanka, Koroška banka, Banka Domžale, Banka Velenje, Banka Zasavje, SIB in Ljudska banka.
3. Majhne banke, z bilančno vsoto pod 30 milijard tolarjev: Factor banka, Societe Generale, Hypo Alpe-Adria Bank in Kaerntner Sparkasse.

2.4.2. Koncentracija

Merjeno s tržnimi deleži v bilančni vsoti, je trg v Sloveniji razdeljen med majhno število bank. Deset največjih bank ima 81% tržni delež, samo pet največjih pa 62% tržni delež (glej Sl. 2, str. 10).

Slika 2: Prispevek desetih največjih bank v Sloveniji k celotni bilančni vsoti v letu 2000



Vir: Letno poročilo 2000, Banka Slovenije, str. 47.

Slovenski bančni trg v veliki meri obvladujejo tri banke: NLB, NKBM in SKB (Glej Tab. 1, str. 11). Njihov delež v bilančni vsoti slovenskega bančnega sistema je bil v letu 2000 50%. Manjši je bil njihov delež v kapitalu, in sicer 44,9%, kar odraža prekapitaliziranost manjših in srednje velikih bank.

NLB je največja slovenska banka, njen tržni delež v bilančni vsoti je v letu 2000 znašal 28,3%. Še večji tržni delež ima NLB po združitvi z bankami hčerami Dolenjsko banko, Pomursko banko in banko Velenje v letu 2001, in sicer 35,1%. Po načrtovani pripojitvi Banke Domžale, Banke Zasavje in Koroške banke v letu 2002 ter Banko Celje v letu 2004 pa bo bančna skupina NLB dosegla celo 44,7% tržni delež po bilančni vsoti.

Tabela 1: Tržni deleži petih največjih bank v Sloveniji po bilančni vsoti in kapitalu na dan 31.12.2000

Banka	Delež po bilančni vsoti (v %)	Delež po kapitalu (v %)
NLB	28,0	25,1
NKBM	11,6	10,1
SKB	10,2	8,7
Banka Koper	6,2	6,9
Abanka	5,9	4,3
Ostale banke	38,1	44,9

Vir: Kapital, 2001.

Poleg NLB ima Slovenija še dve močni banki, in sicer NKBM in SKB. Obe imata v bilančni vsoti 11,5% oziroma 10,2% tržni delež. SKB banka ima po združitvi s slovensko podružnico Societe Generale 10,5% tržni delež v bilančni vsoti.

V segmentu poslovanja s prebivalstvom je zaradi široke mreže poslovalnic pomembna PBS, ki koristi mrežo Pošte Slovenije s 545 poslovalnicami. Ta banka sicer dosega le 1,8% tržni delež v skupni bilančni vsoti vseh bank.

Najvišje stopnje rasti bilančne vsote so v letu 2000 dosegle majhne banke, kar je razumljivo. Hypo Alpe-Adria Bank je dosegla kar 126% rast bilančne vsote, med slovenskimi bankami pa je največjo rast dosegla Factor banka, in sicer 44%. Med večjimi bankami je največjo rast bilančne vsote dosegla Abanka s 26%.

Iz analize števila bank in koncentracije je razvidno, da je v Sloveniji še vedno preveč bank in da konsolidacija bančnega sistema še traja. Velike banke svoj položaj na trgu še krepijo, manjše regionalne banke pa se bodo morale povezati z večjimi v bančne skupine ali pa kot primerjalno prednost izkoristiti boljše poznavanje okolja, v katerem poslujejo (Košak, 2001, str. 30).

2.4.3. Povečevanje koncentracije in vstop tujih bank

V letu 2000 je slovenski bančni sektor predstavljalo 24 bank (glej Pril., Tab. 2), prav toliko kot leta 1999 in 1998. Za razliko od prejšnjih let ni prišlo do kakšne priključitve manjše banke k večji, niti do združitve ali ustanovitve kakšne nove tuje banke. Drugače je bilo v letu 2001.

Francoska banka Societe Generale je prevzela SKB banko in jo združila s svojo podružnico v Sloveniji Societe Generale Ljubljana. Prevzemna cena delnic SKB banke, ki jo je ponudila in plačala Societe Generale ob prevzemu, je bila zaradi slabe kakovosti kreditnega portfelja oziroma neustreznih rezervacij SKB banke le za 20% višja od njihove knjigovodske vrednosti. Societe

Generale je dokapitalizirala SKB banko s 70 milijoni evrov. SKB banka bo ohranila svojo blagovno znamko in še naprej poslovala pod starim imenom.

Druga največja bančna skupina v Italiji SanPaolo IMI je pridobila 62,1% delež v koperski Banki Koper, nadzorna institucija Banka Slovenije pa ji zaenkrat priznava le 32,9% glasovalnih pravic. Prezemna cena delnic Banke Koper je znašala 2,5-kratnik knjigovodske vrednosti delnic, to je po 101.971 tolarjev (Grča, 2001, str. 7). Banka Koper bo tudi v prihodnosti, vsaj še pet let, poslovala kot samostojna pravna oseba. Njen novi lastnik pa prek Banke Koper načrtuje prodor na jugovzhodne trge (Šuligoj, 2001a, str. 11).

Druga največja avstrijska bančna skupina Raiffeisen Zentralbank je v mesecu januarju 2002 napovedala prevzem Krekove banke. Avstrijska banka, ki je po velikosti bilančne vsote kar stokrat večja od Krekove banke, želi pridobiti v njej vsaj 75% delež. Največji lastniki Krekove banke, ki so cerkvene pravne osebe, se s prevzemom strinjajo, saj menijo, da je Krekovi banki le tako mogoče zagotoviti prihodnost (Rak, 2002, str. 11).

NLB je nadaljevala konsolidacijo svoje bančne skupine. V letu 2001 je pripojila Dolenjsko banko, Pomursko banko in Banko Velenje. Tako je še povečala svojo dominacijo na slovenskem bančnem trgu. V letu 2002 bo NLB pripojila še Banko Domžale, Banko Zasavje in Koroško banko, v letu 2004 pa Banko Celje. Takrat bo NLB po pričakovanjih njihove uprave obvladovala 44% bančnega trga v Sloveniji (Jenko, 2001a, str. 13).

Slovenska investicijska banka je dobila novega lastnika, in sicer Mestno občino Ljubljana, ki je preko javnega podjetja Energetika opravila nakup večinskega, 54,14% deleža banke. Mestna občina Ljubljana namerava dokupiti še 20% delež in postati tudi statutarni večinski lastnik Slovenske investicijske banke (Vodovnik, 2001, str. 3).

Novi prevzemi so napovedani tudi v prihodnje, med drugim prevzem Banke Vipa s strani Abanke. Ta prevzem bi Abanko uvrstil na tretje mesto po velikosti bilančne vsote v Sloveniji (Šuligoj, 2001b, str. 9).

2.4.4. Akvizicije slovenskih bank v tujini

Skupina NLB je v letu 2001 pridobila 60% delež v Commercebank Sarajevo iz Federacije BiH. Commercebank Sarajevo posluje s petimi poslovalnicami, po višini kapitala pa se uvršča na 12. mesto med bankami v BiH. V kratkem nameravajo odpreti podružnice še v štirih bosanskih mestih, preučujejo pa tudi možnosti za vstop v Republiko Srbsko (Latal, 2001, str. 14).

NLB je z banko Continental iz Novega Sada (ZR Jugoslavija), ki je z 20% tržnim deležem druga največja vojvodinska banka, podpisala pogodbo o strateškem partnerstvu in kapitalskem vlaganju. V skladu s pogodbo bo skupina NLB dokapitalizirala banko Continental z najmanj 17 milijoni evrov. S tem bo pridobila vsaj 50,1% delež in postala večinski lastnik (Jenko, 2001c, str. 15).

Skupina NLB ima zdaj kapitalske deleže v bankah v New Yorku, Frankfurtu, Zuerichu, Trstu, Skopju, Sarajevu, Novem Sadu in na Dunaju (Viršek, 2001a, str 1).

2.5. PRIVATIZACIJA BANK

Vlada Republike Slovenije je v letu 2001 začela postopke v zvezi s prodajo deležev v državnih bankah NLB in NKBM. V prvi prodaja 34% lastniški delež, v drugi pa 65% lastniški delež, zmanjšan za eno delnico. Interes države za privatizacijo bank je dvojen: na eni strani zagotoviti čim ugodnejši izkupiček iz prodaje premoženja saniranih bank in s tem razbremeniti davkoplačevalce, hkrati pa obema bankama zagotoviti optimalnega gospodarja, ki bo širil ponudbo in izboljšal celotni bančni sistem v Sloveniji (Hočevar, 2001, str. 5).

2.5.1. Privatizacija NLB

Vlada Republike Slovenije je v programu privatizacije NLB, ki ga je sprejela konec maja 2001, predvidela, da država do konca marca 2002 proda 48% kapitala banke, in sicer 34% ključnemu investitorju in 14% dobro poučenim portfeljskim investitorjem (STA, 2001). Septembra 2001 je objavila vabilo ključnim investitorjem za predložitev ponudb za nakup delnic NLB (Jenko, 2001d, str. 1). Neobvezujoče ponudbe za nakup 34% deleža so oddale (in se uvrstile v ožji izbor) tri tuje banke: avstrijska Erste Bank, belgijska finančna skupina KBC in Evropska banka za obnovo in razvoj (EBRD) (Viršek, 2001a, str. 1). V mesecu decembru 2001 je vlada Republike Slovenije zaradi očitkov javnosti o zanemarjanju nacionalnega interesa, ki naj bi ga prodaja največjih slovenskih bank tujcem ogrožala, spremenila program privatizacije NLB. S predvideno dokapitalizacijo NLB naj bi bilo tudi slovenskim institucionalnim investitorjem omogočeno, da postanejo solastniki banke, in sicer v obsegu 15%. Temeljni cilj dopolnitve programa privatizacije NLB je zagotoviti dodatni kapital, ki ga NLB potrebuje za uresničitev strategije prodora na jugovzhodne trge in naložbe (Jenko, 2001e, str 1).

Erste Bank je po objavi spremenjenega oz. dopolnjenega programa privatizacije NLB odstopila od nakupa deleža v NLB. Razlog je novi program privatizacije, v katerem ni več evidentno, kako in kdaj bi strateški partner lahko prišel do večinskega lastništva v banki NLB

(Viršek, 2001b, str. 1). KBC je edina oddala zavezujočo ponudbo in ostala v igri za nakup 34% deleža NLB. To je prodajalcu premoženja precej poslabšalo pogajalska izhodišča. Vlada Republike Slovenije bo do konca meseca marca 2002 opravila pogajanja s KBC in se odločila o prodaji. Bančno-zavarovalniška skupina KBC je po bilančni vsoti več kot desetkrat večja od NLB. Prisotna je v več kot 30 državah sveta, s prevzemi pa širi svoje poslovanje predvsem na trge jugovzhodne Evrope (Bojčić, 2001, str. 65-67). EBRD je ostala v procesu privatizacije NLB, vendar ne kot strateški partner, ampak le kot soinvestitor, ki se poteguje za nakup 5% deleža.

2.5.2. Privatizacija NKBM

V Novi kreditni banki Maribor se za nakup 65% deleža, zmanjšanega za eno delnico, potegujejo avstrijska bančna skupina Bank Austria Creditanstalt, italijanska banka Unicredito in mednarodni konzorcij pod vodstvom finančne skupine Aktiva Group iz Slovenije. Vsak od kupcev ponuja svoje adute. Aktiva igra na strune nacionalnega interesa, Bank Austria CA, ki je v lasti nemške HypoVereinsbank, obljublja preporod Maribora v finančni center za ves Balkan, Unicredito pa naj bi imel kot solastnik največje poljske in bolgarske banke dobre reference iz drugih tranzicijskih držav. Komisija za vodenje postopka prodaje NKBM bo marca 2002 izbrala najboljšega ponudnika in takrat opravila z njim tudi pogajanja o pogojih prodaje (Jenko, 2001f, str. 1).

2.5.3. Privatizacija PBS

V letu 2002 bo država nadaljevala s privatizacijo državnih bank in tako prodala 62% delež v Poštni banki Slovenije, ki je sicer v 100% lasti Pošte Slovenije. V njeni lasti naj bi ostal 38% delež (STA, 2001).

2.6. DELEŽ TUJIH LASTNIKOV V »SLOVENSКИH« BANKAH

Dosedanja razdelitev tržnih deležev med bankami v domači in tuji lasti, merjena z bilančno vsoto, je bila takšna: konec leta 2000 so banke v popolni ali večinski lasti tujcev imele 15,6% skupne bilančne vsote bančnega sektorja.

V primerjavi s srednjeevropskimi tranzicijskimi državami je to malo, saj Češka z 28,6%, Madžarska s 60% in Poljska z 49,3% izkazuje bistveno višje tržne deleže bank v večinoma tuji lasti (Košak, 2001, str. 30). Razlog za takšno stanje v tranzicijskih državah je slabši položaj bank v začetku 90-ih let. Zato so jih zahodnoevropske banke lahko poceni kupile.

Drugače je z bančnim sektorjem v državah EU. Z izjemo specifičnega Luksemburga (95%) in Velike Britanije (53%) ima večina držav bančne sisteme, kjer tuje banke ne presegajo 5-odstotnega tržnega deleža. To pomeni, da načeloma svojih bank ne prodajajo tujcem. Če se bo proces privatizacije obeh največjih bank v Sloveniji končal tako, kot je zastavljen, bo 74% slovenskega bančnega sistema v tujih rokah (Pust, 2001a, str. 10).

Redka argumenta za spodbujanje prihoda tujih bank sta večja učinkovitost in konkurenca. To naj bi vplivalo na nižjo ceno denarja in ponudbo novih finančnih produktov. Doslej tuje banke pri nas niso prispevale k povečanju konkurence, saj so po velikosti med manjšimi in so se v glavnem prilagajale glavnim tržnim igralcem (Košak, 2001, str. 30). Drugače bo v prihodnosti, ko se bodo tuji lastniki velikih slovenskih bank brezkompromisno lotili zniževanja stroškov na vseh ravneh. Zmanjševanje števila zaposlenih ne bo izjema (Pust, 2001a, str. 10).

2.7. SLOVENSKI BANČNI TRG OB VSTOPU V EU

Za bančni sektor EU so trenutno značilna naslednja gibanja, ki se bodo sčasoma preselila tudi na področja držav kandidatk, tudi v Slovenijo:

- globalizacija trgov, ki banke silijo v širitev poslovanja prek državnih meja,
- deregulacija, ki je prinesla odpravo udobnega oligopolnega tržnega položaja bank in prehod na poslovanje v razmerah odprtega konkurenčnega okolja,
- koncentracija, ki vodi v nastajanje zelo močnih bančnih skupin oziroma občutno zmanjševanje življenjskega prostora za manjše banke, razvoja informacijskih tehnologij, ki najbolj neposredno posega v dosedanje bančno poslovanje (telefonsko in internetno bančništvo, nastanek virtualne banke).

Slovenske banke, ki želijo ostati v svetovni tržni igri, se bodo morale tem procesom prilagoditi, se organizacijsko prenoviti in poiskati svojo priložnost na skupnem evropskem trgu (Tomažič, 2001, str. 19).

3. ZAVAROVALNICE IN POZAVAROVALNICE

3.1. ZAKONODAJA IN NADZOR

Področje zavarovalništva v Sloveniji od februarja leta 2000 sistemsko ureja Zakon o zavarovalništvu. Zamenjal je leta 1994 sprejeti Zakon o zavarovalnicah. Novi zakon je zavarovalništvo uskladil z načeli pridružitvenega sporazuma Slovenije z Evropsko unijo. Glavni

vir za določitev vsebine pravne ureditve zavarovalništva so tri generacije evropskih zavarovalnih smernic. Prva se nanaša na uveljavljanje prostega ustanavljanja zavarovalnic. Druga uveljavlja prosto izvajanje zavarovalniške dejavnosti v drugi državi članici na podlagi dovoljenja in nadzora domače države članice. Tretja generacija smernic EU, ki je bila sprejeta leta 1994, pa je uzakonila popolno svobodo zavarovancev in zavarovalcev ter pomenijo popolno liberalizacijo trga zavarovanj in zavarovalnih naložb. Te smernice so osnova za vzpostavitev enotnega evropskega trga na področju zavarovalništva.

Krovno organizacijo slovenskih zavarovalnic predstavlja Slovensko zavarovalno združenje. Z novim zakonom pridobiva na veljavi, saj je poleg izdajanja Zelene karte, sprejemanja statističnih standardov in opravljanja nalog v zvezi s škodnim skladom pooblaščen tudi za izobraževanje in opravljanje preizkusov strokovnih znanj za opravljanje poslov zavarovalnega zastopanja in posredovanja.

Nadzor nad poslovanjem zavarovalniških družb v Sloveniji opravlja Agencija za zavarovalni nadzor. Ta je v nasprotju s predhodnikom – Uradom za zavarovalni nadzor. Le-ta je deloval v sklopu finančnega ministrstva, kot samostojna in neodvisna pravna oseba, neposredno odgovorna le državnemu zboru. Letno mu posreduje poročilo o stanju na področju zavarovalništva in poročilo o delu Agencije za zavarovalni nadzor. Agencija za zavarovalni nadzor spremlja, zbira in preverja poročila in obvestila zavarovalnic, opravlja pregled poslovanja zavarovalnic ter izreka ukrepe nadzora. Opravlja tudi nadzor nad zavarovalnimi zastopniki in posredniki. Ob tem je odgovorna tudi za nadzor nad delovanjem pokojninskih družb, ki prav tako poslujejo po Zakonu o zavarovalništvu.

3.2. VELIKOST IN STRUKTURA ZAVAROVALNEGA TRGA

V letu 2000 se je bilančna vsota zavarovalniškega sektorja (zavarovalnic in pozavarovalnic) glede na leto 1999 dvignila za 21,6% na 321,8 milijarde tolarjev. Zavarovalniški sektor je imel kot celota 244,6 milijard tolarjev naložb na finančnem trgu. To pomeni 22,7% povečanje glede na leto 1999. Delež bilančne vsote zavarovalniškega sektorja v slovenskem BDP je v letu 2000 znašal 8,0%. Delež matematičnih rezervacij v celotnih naložbah je bil leta 2000 37,2%, medtem ko je delež drugih zavarovalno tehničnih rezervacij predstavljal 54,4% (Finančni trgi, julij 2001, str. 2).

Poslovno leto 2000 je bilo za slovenske zavarovalnice uspešno, saj so z dobrimi tremi milijoni zavarovalnih polic zbrale 192 milijard bruto obračunane premije, kar je 12,5% več kot leto prej. Delež skupne zavarovalne dejavnosti v bruto domačem proizvodu je s 3,3% v letu 1991 narasel na 4,77% v letu 2000 (glej Tab. 2, str. 17). V istem obdobju so največjo stopnjo rasti dosegla življenjska zavarovanja, ki so z 0,22% v BDP narasla na 0,93%.

Škodni rezultat¹ zavarovalnic je v letu 2000 znašal 0,67 in se je glede na leto poprej poslabšal za 10%. Škodni rezultat življenjskih zavarovanj je znašal 0.33, neživljenjskih pa 0.75 (Finančni trgi, julij 2001, str. 2).

Tabela 2: Rast premije vseh zavarovanj od leta 1991 do leta 2000

Leto	Zavarovanje (1000 SIT)	Letna rast (v %)	Delež v BDP (%)
1991	11,518,799	-	3,30
1992	32,901,978	285,6	3,23
1993	47,414,878	144,1	3,30
1994	62,962,405	132,8	3,41
1995	102,373,707	162,6	4,65
1996	121,815,413	119,0	4,85
1997	129,589,589	106,4	4,46
1998	154,044,988	118,9	4,74
1999	171,381,310	111,3	4,71
2000	192,865,500	112,5	4,77

Vir: Statistični zavarovalniški bilten 2001. Ljubljana: SZZ, 2001, str. 4.

Na slovenskem zavarovalnem trgu posluje štirinajst zavarovalnic, od tega jih je največ (in sicer devet) kompozitnih. Njihova značilnost je opravljanje poslov tako življenjskih kot tudi premoženjskih zavarovanj. Prejšnja zakonodaja jih ni silila v specializacijo, sedanja pa jim omogoča »status quo«. Specializirane zavarovalnice za življenjska zavarovanja so tri: Kapitalska družba, Sklad obrtnikov in podjetnikov ter Concordia. Specializirani zavarovalnici za premoženjska zavarovanja sta Slovenska izvozna družba, ki je v državni lasti in ki se ukvarja s trženjem izvoznih kreditov, ter Vzajemna zdravstvena zavarovalnica, ki ponuja prostovoljno zdravstveno zavarovanje.

Vodilna po obsegu obračunane premije pri življenjskih in tudi pri premoženjskih zavarovanjih je Zavarovalnica Triglav. Njen tržni delež je bil v letu 2000 dobri dve petini. Prvih pet zavarovalnic po velikosti pa skupaj predstavlja devet desetih trga zavarovanj (glej Tab. 3, str. 18).

Ob združitvi Adriatica in Slovenice na eni ter Zavarovalnice Maribor in Tilie na drugi strani bo koncentracija v panogi še večja. Štiri domače zavarovalnice bodo ob obstoječih tržnih deležih obvladovale kar 97% trga neživljenjskih zavarovanj in 76% trga življenjskih zavarovanj.

¹ Škodni rezultat je razmerje med izplačanimi škodami in vplačanimi premijami.

Tabela 3: Tržni deleži zavarovalnih podjetij v Sloveniji v letu 2000²

Zavarovalnica	Vrsta zavarovanj		
	Vsa	Življenjska	Neživljenjska
Zavarovalnica Triglav d.d.	41,07%	44,33%	40,29%
Vzajemna zavarovalnica v.z.d.	21,61%	-	26,81%
Zavarovalnica Maribor d.d.	13,63%	23,19%	11,34%
Adriatic zavarovalna družba d.d.	9,29%	3,44%	10,70%
Slovenica zavarovalniška hiša d.d.	4,59%	3,34%	4,89%
Zavarovalnica Tilia d.d.	2,82 %	1,68 %	3,10 %
Merkur zavarovalnica d.d.	2,52 %	10,76 %	0,54 %
Prima (Grawe) zavarovalna družba d.d.	1,54 %	5,45 %	0,60 %
Generali SKB zavarovalnica d.d.	1,07 %	1,74 %	0,91 %
Sklad obrtnikov in podjetnikov (SOP)*	1,04 %	5,38 %	-
Krekova zavarovalnica d.d.	0,38 %	0,27 %	0,41 %
Slovenska izvozna družba d.d. (SID)*	0,35 %	-	0,43 %
Kapitalska družba (KAD)*	0,07 %	0,37%	-
Concordia zavarovalnica d.d.	0,01 %	0,05 %	-
SKUPAJ	100%	100%	100%

Vir: Statistični zavarovalniški bilten 2001. Ljubljana: SZZ, 2001, str. 23.

Med tremi pozavarovalnicami v Sloveniji je v letu 2000 največji tržni delež glede na celotno premijo pripadel Pozavarovalnici Sava. Na drugem mestu je Triglav RE, najmanjša pa je pozavarovalnica Inter z dobrimi petimi odstotki trga pozavarovanj (glej Tab 4., str. 18).

Tabela 4: Tržni deleži pozavarovalnih podjetij v Sloveniji v letu 2000³

Pozavarovalnica	Vrsta zavarovanj		
	Vsa	Življenjska	Neživljenjska
SKUPAJ	100%	100%	100%
Pozavarovalnica Sava d.d.	57.43%	60.88%	57.39%
Triglav RE	37.38%	29.24%	37.48%
Inter	5.19%	9.88%	5.13%

Vir: Statistični zavarovalniški bilten 2001. Ljubljana: SZZ, 2001, str. 22.

² Tržni deleži so izračunani na podlagi celotne premije zavarovalnih podjetij (192.8 milijarde tolarjev).

* SOP, SID in KAD so članice Slovenskega zavarovalnega združenja, ki jih razvršča med specifična zavarovalna podjetja, ki le delno poslujejo po Zakonu o zavarovalništvu.

³ Tržni deleži so izračunani na podlagi celotne premije pozavarovalnih podjetij (18.9 milijarde tolarjev).

3.3. STRUKTURA PORTFELJA

Zavarovalni portfelj se glede na klasifikacijo zavarovalnih poslov deli na dve osnovni skupini, in sicer na življenjska in neživljenjska zavarovanja. Delež življenjskih zavarovanj je v letu 2000 predstavljal 19,4% celotne panoge, kar je še vedno daleč od povprečja v državah EU, kjer življenjska zavarovanja predstavljajo 63% celotne zavarovalne premije. Razlog za takšno stanje pri nas je predvsem močna socialna država, ki je bila značilna za obdobje pred osamosvojitvijo Slovenije. Zaradi demografskih sprememb in množičnega upokojevanja v času tranzicije bo država v prihodnosti vedno večji delež skrbi za zdravstveno in pokojninsko zavarovanje prepuščala posameznikom.

Premije življenjskih zavarovanj so v letu 2000 v Sloveniji dosegle 37,4 milijarde tolarjev. Njihov delež v BDP se je v zadnjih desetih letih povečal za štirikrat, od 0,22% do 0,92%. V letu 2000 je življenjska zavarovanja ponujalo dvanajst zavarovalnic, od tega devet univerzalnih in tri specializirane.

Največji delež med življenjskimi zavarovanji pripada življenjskemu zavarovanju z doživetjem, ki znaša 25,4 milijarde tolarjev oziroma 68,1% vse zbrane življenjske premije. Dodatno nezgodno zavarovanje s 6,8 milijarde tolarjev zbrane premije oz. z 18,4% deležem je na drugem mestu. Sledi mu prostovoljno pokojninsko zavarovanje z 8,1% tržnim deležem oz. 3,0 milijarde tolarjev premije. Rentno zavarovanje je doseglo le 4,3% tržnega deleža med življenjskimi zavarovanji.

Med neživljenjskimi zavarovanji je najpomembnejše prostovoljno zdravstveno zavarovanje, ki je s 49,8 milijarde tolarjev premije in z 31,7% tržnim deležem na prvem mestu in hkrati tudi vodilno po višini premije med vsemi zavarovalnimi skupinami. V okviru prostovoljnih zdravstvenih zavarovanj je najbolj razširjena oblika zavarovanje za doplačilo do polne cene storitev iz obveznega zavarovanja. Drugo po višini premije med neživljenjskimi zavarovanji je obvezno zavarovanje avtomobilske odgovornosti, ki je v letu 2000 doseglo 38,5 milijarde tolarjev premije oz. 24,8% tržni delež. Naslednje zavarovalne skupine po velikosti so še premoženjska zavarovanja s 24,6 milijarde tolarjev oz. 15,8%, kasko zavarovanje cestnih vozil z 20,5 milijarde tolarjev oz. s 13,2%, nezgodna zavarovanja s 14,8 milijarde tolarjev, kreditna zavarovanja s 5,4 milijarde tolarjev in druga premoženjska zavarovanja. Celotna zbrana premija neživljenjskih zavarovanj je v letu 2000 znašala 155,4 milijarde tolarjev, kar predstavlja 80,6% vse zbrane premije pri neposredni zavarovalniški dejavnosti in pomeni 10,7% nominalno rast glede na leto 1999.

3.4. LASTNIŠKA STRUKTURA ZAVAROVALNIH PODJETIJ

Od štirinajstih zavarovalnih podjetij na slovenskem trgu jih je dvanajst med njimi organiziranih kot delniška družba, eno je organizirano kot vzajemna družba (Vzajemna zdravstvena zavarovalnica, d.v.z.) in eno kot sklad (Sklad obrtnikov in podjetnikov).

Med dvanajstimi zavarovalnimi podjetji, ki so delniške družbe, jih je devet v večinski slovenski lasti (Triglav, Maribor, Adriatic, Slovenica, Tilia, Krekova, Concordia, SID), večinski lastniki ostalih treh pa so tujci (Merkur, Grawe (Prima) in Generali). Tuje zavarovalnice dosegajo skupno v Sloveniji le 5,13 odstotka tržnega deleža obračunanih bruto premij.

V treh največjih zavarovalnicah in Pozavarovalnici Sava lastniki kapitala trenutno še niso jasno določeni. V teh zavarovalnicah je namreč tako delniški kot nenominirani kapital. Razmerje med njima ugotavljajo pooblaščen cenilci (KPGM, Avstrija) na podlagi sprejetega Zakona o lastninskem preoblikovanju zavarovalnic. Le-tega pa je ustavno sodišče na pobudo za oceno ustavnosti s strani podjetij, ki so dokapitalizirala Zavarovalnico Triglav dne 30.12.1990, razveljavilo, saj naj bi bil v nasprotju z ustavo.

Tabela 5: Večji lastniki petih največjih zavarovalnic, organiziranih kot delniške družbe⁴

Zavarovalnica Triglav	Zavarovalnica Maribor	Adriatic	Slovenica	Tilia
HIT Nova Gorica 6,9 %	NKBM d.d, 44,46 %	Slovenica 51,05 %	Kmečka družba – holding 86,03 %	Pozavarovalnica Sava 99,2 %
Pozavarovalnica Sava 5,4 %	Pozavarovalnica Sava 44,46 %	Banka Koper 17,64 %	Kmečka družba 5,54 %	Mali delničarji 0,8 %
Autocommerce, Ljubljana 3,0 %	Probanka 8,80 %	Pozavarovalnica Sava 12,80 %	Slov, združna kmetijska banka 4,68 %	

Vir: Statistični zavarovalniški bilten 2001. Ljubljana: SZZ, 2001, str. 24-37.

Od največjih zavarovalnic je največ zasebnega kapitala v Slovenici in Adriaticu. Z nakupom večinskega deleža v Adriaticu s strani Slovenice smo dobili v Sloveniji drugo zavarovalniško skupino. Prvo predstavlja Pozavarovalnica Sava, ki je večinska lastnica Tilie (99,7%) in pomemben delničar v Zavarovalnici Maribor (40,6%). V tretji »steber« lahko uvrstimo Zavarovalnico Triglav s Concordio, ki sta jo skupaj dokapitalizirali z NLB in s pozavarovalnico Triglav RE. Takšno strukturo v obliki treh stebrov si je na slovenskem zavarovalnem trgu kot

⁴ Pri zavarovalnicah z nenominiranim kapitalom lastniški deleži še niso dokončno definirani.

nalogo zastavil tudi Urad za zavarovalni nadzor, ki je bil predhodnik sedanjega nadzornega organa in jo je preko izdaje dovoljenj za dokapitalizacijo zavarovalnic tudi udejanjal.

3.4.1. Lastninsko preoblikovanje zavarovalnic

Zavarovalna skupnost Triglav, ki je bila ustanovljena 1.1.1977 (z združitvijo Zavarovalnic Sava in Maribor) in je bila organizirana po načelih vzajemnosti, se je v letu 1990 skladno z določili Zakona o temeljnih sistema zavarovanja premoženja in oseb, ki je odpravil vzajemno zavarovanje, preoblikovala v delniško družbo – Zavarovalnico Triglav d.d., s sedežem v Ljubljani, potem ko so se od nje odcepile nekatere območne skupnosti (Maribor - Zavarovalnica Maribor, Novo mesto - Zavarovalnica Tilia, Koper – Zavarovalna družba Adriatic). Nove zavarovalnice – delniške družbe so bile ustanovljene z vplačilom delniškega kapitala ustanoviteljev in so bile pravni naslednik Zavarovalne skupnosti Triglav. Ta je na novoustanovljene družbe prenesla tudi vsa sredstva in obveznosti. Za višino prenesenih sredstev bi morale biti izdane delnice, ki bi se glasile na lastnike Zavarovalne skupnosti Triglav na dan, ko je ta prenehala obstajati. Takrat bi se ob vpisu novih delniških družb pri Registracijskem sodišču moralo določiti tudi razmerje med novim delniškim kapitalom in nenominiranim kapitalom, kar je prvi problem pri lastninjenju zavarovalnic. Tega sodišče ni storilo, čeprav registracije take delniške družbe sploh ne bi smelo dopustiti (Čeh, 2001a, str. 16)⁵.

Drugi problem pa je vprašanje, čigav je t.i. nenominirani kapital, oziroma kdo je lastnik tega kapitala. Država je v prepričanju, da v zavarovalnicah obstaja družbeni kapital, pripravila že omenjeni Zakon o lastninskem preoblikovanju zavarovalnic, ki dejansko pomeni konfiskacijo premoženja zavarovalnic, saj nenominirani kapital prenaša na državne sklade, vlada pa v imenu nenominiranega kapitala začasno pridobi korporacijske pravice. Nasprotno stran predstavljajo zagovorniki ideje, da je bila Zavarovalna skupnost Triglav do leta 1990 vzajemna zavarovalnica, podjetja – zavarovanci pa vzajemni lastniki. Ti naj bi bili edini upravičenci do nenominiranega kapitala v zavarovalnicah in sicer glede na stanje v času preoblikovanja zavarovalnic. Spor je dobil epilog na Ustavnem sodišču, ki je razveljavilo Zakon o lastninskem preoblikovanju zavarovalnic, vlada in predstavniki Zavarovalnice Triglav pa se pogajajo o vsebini predloga novega zakona.

Neurejena lastniška razmerja slabo vplivajo na poslovanje naše največje zavarovalnice, v kateri je tudi največ nenominiranega kapitala (Zavarovalnica Triglav). Podjetje namreč izgublja čas in energijo zaradi nepotrebnih sporov in se ne more osredotočiti na uresničevanje svojih strateških in

⁵ Takrat bi morali opraviti demutualizacijo zavarovalnice, torej zavarovancem vzajemne zavarovalnice po dogovorjenem ključu razdeliti delnice. Tako se po svetu preoblikujejo vzajemne zavarovalnice, ki se šele v naslednjem koraku odločijo za dokapitalizacijo.

razvojnih ciljev. Država hkrati ovira Zavarovalnico Triglav s preprečevanjem novih dokapitalizacij, ki so potrebne financiranje akvizicij, s katerimi bi lahko prodrla na nove trge v srednji in jugovzhodni Evropi.

3.5. PRODUKTIVNOST ZAVAROVALNIC

Če kot kriterij za poslovno učinkovitost zavarovalnic upoštevamo kriterij bruto premije na zaposlenega, velja v letu 2000 za najbolj učinkovito Vzajemna zavarovalnica. Ta kriterij se pogosto uporablja za mednarodno primerjavo učinkovitosti zavarovalnic in je hkrati metoda, ki jo uporablja Slovensko zavarovalno združenje.

Tabela 6: Poslovna učinkovitost največjih slovenskih zavarovalnic v letu 2000

Zavarovalnica	Število zaposlenih	Bruto premija v milijon SIT	Bruto premija/zaposlenega v tisoč SIT
Vzajemna zavarovalnica	154	41.684	270.675
Zavarovalnica Maribor	614	26.295	42.826
Zavarovalnica Triglav	2438	79.206	32.488
Adriatic	611	17.919	29.327
Slovenica	330	8.844	26.800
Tilia	204	5.448	26.706

Vir: Statistični zavarovalniški bilten 2001. Ljubljana: SZZ, 2001, str. 23.

Zgornja primerjava je delno pristranska. S to metodo namreč težko primerjamo slovenske zavarovalnice med seboj. Nekatere zavarovalnice namreč nimajo zaposlenih svojih zastopnikov, ampak le pogodbene. To lahko bistveno vpliva na »navidezno« večjo poslovno učinkovitost. Prav tako uporablja Vzajemna zavarovalnica poslovno mrežo javnega Zavoda za zdravstveno zavarovanje Republike Slovenije, ki se ukvarja z obveznim zdravstvenim zavarovanjem. To zmanjšuje njene potrebe po zaposlovanju svoje delovne sile in jo neupravičeno postavlja za najučinkovitejšo slovensko zavarovalnico.

V državah Evropske unije je na vsakega zaposlenega v zavarovalnicah v povprečju odpadlo 759.000 EUR premije, kar je približno 160 milijonov SIT⁶. To je mnogo več od slovenskih zavarovalnic in pomeni, da v produktivnosti naše zavarovalnice še zaostajajo za evropskimi.

⁶ Po srednjem tečaju Banke Slovenije na dan 30.12.2000, ki je znašal 211.5062 SIT za 1 EURO.

3.6. PRIMERJAVA SLOVENSKEGA ZAVAROVALNEGA TRGA Z EU

Primerjava med Slovenijo in Evropsko unijo kaže, da Slovenija zaostaja za Evropsko unijo predvsem na področju življenjskega zavarovanja. Ta skupina zavarovanj predstavlja v Sloveniji glede na zbrano premijo 19% zavarovalnega trga, medtem ko je v EU kar 63%. Zaostanek se sicer zmanjšuje, saj raste obseg zbrane premije življenjskega zavarovanja v Sloveniji relativno hitreje od neživljenjskega. Premija življenjskih zavarovanj na prebivalca v Sloveniji zaostaja za EU kar za dvanajstkrat (glej Tab. 6, str. 22).

Delež bruto zbrane premije v BDP v Sloveniji je 4,8% in predstavlja 58,5 odstotka deleža v EU. V tem pogledu Slovenija precej zaostaja za EU, a je pred državami kandidatkami za vstop v EU. Prehitela je tudi že eno izmed članic EU – Grčijo.

Tabela 7: Primerjava zavarovalništva v Evropski uniji za leto 1999 in v Sloveniji za leto 2000

	EU	SLO	Delež (%)
Število zavarovalnic	4,821	14	0,29
Število zaposlenih v zavarovalnicah	869,416	4,799	0,55
Povprečno število zaposlenih v zavarovalnici	180	343	190,56
Zavarovalna premija (v milijonih EUR)	660,573	912	0,14
Premija življenjskih zavarovanj (v milijonih EUR)	413,386	177	0,04
Premija/prebivalca (v EUR)	1,753	458	26,13
Premija življenjskih zavarovanj/prebivalca (v EUR)	1,097	89	8,11
Premija neživljenjskih zavarovanj/prebivalca (v EUR)	656	369	56,25
Premija/BDP (%)	8,2	4,8	58,54

Vir: Statistični zavarovalniški bilten 2001. Ljubljana: SZZ, 2001, str. 63.

Po celotni zbrani premiji predstavlja slovenski zavarovalni trg neznamenat del trga Evropske Unije (glej Tab. 7, str. 23). Povprečno število zaposlenih v slovenskih zavarovalnicah je skoraj dvakrat večje kot v EU. To je tudi posledica dejstva, da v EU zavarovalnice redkeje redno zaposlujejo svoje zastopnike kot v Sloveniji, vendar vseeno obstaja jasna potreba po racionalizaciji poslovanja. Tega se zavedajo tudi v slovenskih zavarovalnicah. Po mnenju bivšega predsednika uprave Slovenice Zvonka Ivanušiča imata Slovenica in Adriatic od 80 do 100 zaposlenih preveč (Čeh, 2001c, str. 13).

3.7. SLOVENSKI ZAVAROVALNI TRG OB VSTOPU V EU

Slovensko zavarovalništvo je ob liberalizaciji domačega zavarovalnega trga, ki jo uveljavlja Zakon o zavarovalništvu, pred pomembnimi odločitvami o nadaljnjem razvoju panoge.

Potencialna evropska konkurenca bi poleg grožnje za obstoj slovenskih zavarovalnic morala predstavljati spodbudo pri prilagajanju novim razmeram, ki vladajo na mednarodnih trgih.

Na finančnih trgih v svetu prihaja do preseganja delitve finančnih storitev na zavarovalne in bančne. Vse bolj se izražajo potrebe po povezani zavarovalno-bančni storitvi (bankassurance) in razvoju novih produktov (npr. »fond police«). Poslovno sodelovanje oz. integracija z njimi bi za zavarovalnice pomenilo zniževanje (pre)visokih stroškov, njihovo večjo konkurenčnost in sposobnost prodora na mednarodne trge. Za doseganje konkurenčnosti je pomembno tudi povezovanje znotraj panoge, ki pa pri slovenskih zavarovalnicah poteka prepočasi.

Ob izbiri strategije rasti bi se morale naše zavarovalnice usmeriti na trge podobne našemu. To so predvsem trgi držav kandidatk za članstvo v EU in države s prostora nekdanje Jugoslavije.

Zavarovalnica Triglav uspešno uresničuje prodor na mednarodne trge. To ji uspeva z nakupi večinskih deležev zavarovalnic na Hrvaškem (Sava Osiguranje), v Češki Republiki (Triglav Pojištovna), v BiH (BH Osiguranje) ter nakupi lastniških deležev v zavarovalnicah Lovčen Osiguranje (Črna gora), DDOR (Jugoslavija), Jadranski mirovinski fond (Hrvaška) in Sarajevo Osiguranje (BiH). Načrtujejo tudi nakupe v Makedoniji, skladno s ciljem postati največja zavarovalnica na Balkanu (Čeh, 2001b, str. 13).

Tudi večinski lastnik Slovenice in posredno Adriatica – Kmečka družba d.d. širi poslovanje na območje bivše skupne države. V BiH je prek PID-a BIG že kupila 23% delež Sarajevo osiguranja, dogovarjajo pa se še o nakupu zavarovalnic na Hrvaškem in v Srbiji. Ob tem za Slovenico in verigo ostalih zavarovalnic prek tuje investicijske banke iščejo strateškega partnerja (Čeh, 2001c, str 12).

Ob primerjavi strukture portfelja slovenskih zavarovalnic z evropskimi je med vsemi zavarovanji najbolj očiten razkorak pri deležu skupine življenjskih zavarovanj. Slovenske zavarovalnice bi morale zato pred vstopom Slovenije v EU pospešeno tržiti tovrstna zavarovanja in čim bolje izkoristiti prehodno obdobje. Naklonjena jim je tudi slovenska zakonodaja, saj jim z možnostjo izvajanja prostovoljnih dodatnih pokojninskih zavarovanj dodeljuje osrednjo vlogo pri izvedbi pokojninske reforme.

4. POKOJNINSKI SKLADI IN POKOJNINSKE DRUŽBE

Sistem pokojninskega zavarovanja v Sloveniji po novem ne bo več temeljil le na med-generacijski pogodbi in sprotnem prispevnem kritju (pay as you go), temveč bo organiziran v treh

stebrih. Prvega bo predstavljal osnovni državni pokojninski načrt, ki ga bo izvajal javni zavod za pokojninsko in invalidsko zavarovanje, financiran pa bo iz prispevkov od plač zavarovancev, prispevkov delodajalcev in iz državnega proračuna. Zagotavljal bo osnovni materialni standard zavarovancem. Drugi steber bodo predstavljali poklicni pokojninski načrti oz. dodatno obvezno pokojninsko zavarovanje in prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje s kapitalskim kritjem. Deležen bo davčnih olajšav za zavarovance in delodajalce. Tretji steber bo naložbeni sistem prostovoljnega dodatnega zavarovanja za posameznike, ki niso vključeni v obvezno zavarovanje oziroma za tiste, ki po upokojitvi želijo višje dohodke.

V Sloveniji je prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje (PDPZ) novost. Glede na sprejeto pokojninsko reformo, ki je začela veljati 1.1.2000 lahko pričakujemo nagel razvoj trga PDPZ. Ta se kaže v široki ponudbi pokojninskih načrtov, ki so v letih 2000 in 2001 preplavili slovenski trg.

Ministrstvo za delo družino in socialne zadeve je prvi pokojninski načrt odobrilo 22.5.2000, in sicer Zavarovalnici Triglav (PN-ZT 01). Slabi dve leti kasneje 17 izvajalcev ponuja 20 pokojninskih načrtov. Izkušnje iz držav, ki so podobna PDPZ že uveljavile, kažejo, da je po nekaj letih prenehala s poslovanjem v povprečju do polovica ponudnikov teh zavarovanj.

Tudi v Sloveniji se izvajalci pokojninskih načrtov zavedajo, da jih je na trgu preveč. Pojavljajo se pogovori o združevanju in tudi zniževanje provizij, kar naj bi izvajalcem omogočilo pridobiti več zavarovancev oz. doseganje minimalnega zakonsko določenega števila zavarovancev.

V tujini so obstale predvsem finančne institucije, ki so bile trdne, velike in zaupanja vredne že prej in ki so imele uveljavljeno storitveno znamko ter dolgoletne izkušnje pri razvoju, trženju in upravljanju s sredstvi podobnih dolgoročnih varčevalnih produktov (Pirtovšek, 2000, str. 28-31). Glede na zakonsko določilo, da mora imeti posamezna pokojninska družba najmanj 15.000 zavarovancev, vzajemni pokojninski sklad pa le 1.000, predvidevam, da se bo število pokojninskih družb v Sloveniji v prihodnosti zmanjšalo, alternativa pokojninskim družbam v obliki vzajemnih pokojninskih skladov pa bo prevladala.

4.1. ZAKONODAJA NA PODROČJU POKOJNINSKEGA ZAVAROVANJA

Področje prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja ureja Zakon o pokojninskem in invalidskem zavarovanju, ki je začel veljati s 1.1.2000, delovanje pokojninskih družb pa tudi Zakon o zavarovalništvu.

V PDPZ se lahko vključi le zavarovanec ali uživalec pravice iz obveznega pokojninskega zavarovanja. Motiv za zavarovanca predstavlja davčna olajšava v višini 5.84% bruto plače

posameznika, vendar mesečni znesek, ki se revalorizira in za katerega velja davčna olajšava, ne more biti manjši od 3.000 tolarjev in višji od 30.000 tolarjev. Motiv za delodajalca pa predstavlja dejstvo, da se vplačane premije za PDPZ njegovih delavcev štejejo za poslovno potreben strošek, priznavajo se mu kot davčna olajšava pri plačilu davka od dobička. Od vplačanih zneskov delodajalec tudi ne plačuje prispevkov za socialno varnost, prav tako pa tudi ne davka na izplačane plače. Vendar je pri tem pomembno poudariti, da olajšave za delodajalca veljajo le v primeru, da plačuje premije za najmanj 66% vseh zaposlenih (ki so na to dogovorno pristali) pod enakimi pogoji.

Konec leta 2001 je bil sprejet Zakon o spremembah in dopolnitvah zakona o pokojninskem in invalidskem zavarovanju, ki prinaša nekatere spremembe. Delež zaposlenih, ki morajo pristati na kolektivno PDPZ v podjetju, da ga le-to lahko izvaja, se zniža na 51%. Zaposlena oseba se po novem lahko prostovoljno dodatno pokojninsko zavaruje po dveh pokojninskih načrtih, in sicer enim kolektivnem in enim individualnem (Kocbek, 2001a, str. 13).

Pokojninske načrte PDPZ lahko v Sloveniji izvajajo zavarovalnice, ki imajo dovoljenja za izvajanje življenjskih zavarovanj, vzajemni skladi in pokojninske družbe. Pokojninski sklad se lahko oblikuje kot vzajemni pokojninski sklad in ga upravlja banka ali zavarovalnica, ali pa se ustanovi kot pokojninska družba, ki je samostojna pravna oseba v statusno-pravni obliki delniške družbe.

Pokojninska družba zbira premije PDPZ in vodi osebne račune zavarovancev. Upravljanje s premoženjem pokojninske družbe lahko prenese na DZU, izplačevanje pokojninske rente pa na zavarovalnico, ali pa sama opravlja vse dejavnosti.

Zakon omogoča oblikovanje zaprtih in odprtih vzajemnih pokojninskih skladov. Člani zaprtega pokojninskega sklada so lahko le zaposleni pri določenem delodajalcu. V Sloveniji zaenkrat še ni zaprtega vzajemnega pokojninskega sklada. Pri odprtem pokojninskem skladu pa članstvo ni pogojeno z zaposlitvijo pri določenem delodajalcu. Vzajemni pokojninski sklad ni pravna oseba in zato ne more samostojno obstajati. Upravlja ga mora neka zunanja finančna institucija. Vzajemni pokojninski sklad se oblikuje in upravlja izključno v korist zavarovancev PDPZ in je v njihovi lasti.

Kot pomanjkljivost zakonodaje se omenja dejstvo, da ni možnosti za pokojninske načrte z določenimi pokojninami, ampak le z določenimi prispevki. Tudi določila o strukturi naložb so preveč omejevalna in upravljavcem ne omogočajo izkoristiti vseh naložbenih možnosti, ki jim jih ponuja kapitalski trg. Bolj primerna bi bila aplikacija pravila preudarnega upravljanja (Bogataj, 2001).

4.2. NADZOR NAD POKOJNINSKIMI SKLADI IN DRUŽBAMI

V Sloveniji določata nadzor nad pokojninskimi načrti in pokojninskimi skladi Zakon o pokojninskem in invalidskem zavarovanju in Zakon o zavarovalništvu.

Nad pokojninskimi načrti in njihovimi izvajalci izvajajo nadzor:

- Ministrstvo za delo, družino in socialne zadeve;
- Agencija za zavarovalni nadzor;
- Agencija za trg vrednostnih papirjev in
- Davčni urad Republike Slovenije.

Nadzor nad upravljanjem vzajemnih pokojninskih skladov opravlja Agencija za trg vrednostnih papirjev v sodelovanju z Agencijo za zavarovalni nadzor.

Nadzor nad poslovanjem pokojninskih družb in zavarovalnic opravlja Agencija za zavarovalni nadzor.

Nadzor nad izvajanjem določb Zakona o pokojninskem in invalidskem zavarovanju glede pokojninskega načrta in pravic, ki se zagotavljajo zavarovancu z vključitvijo v prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje po posameznem pokojninskem načrtu, opravlja minister, pristojen za delo.

Nadzor nad izvajanjem določb Zakona o pokojninskem in invalidskem zavarovanju glede pridobitve davčnih olajšav opravlja pristojni davčni urad v skladu s posebnim zakonom, ki ureja davčno službo in davčni postopek.

Omenjeni nadzorni organi spremljajo, zbirajo in preverjajo poročila in obvestila pokojninskih skladov in upravljavcev vzajemnih pokojninskih skladov, ki so dolžni poročati pristojnemu nadzornemu organu oziroma ga obveščati o posameznih dejstvih in okoliščinah. Poleg omenjenega pri subjektih nadzora opravljajo tudi preglede poslovanja.

Zakon o pokojninskem in invalidskem zavarovanju določa poleg tega tudi številne interne oblike nadzora.

4.3. POKOJNINSKI SKLADI IN DRUŽBE V SLOVENIJI

Tržni potencial za PDPZ predstavljajo praktično vse tiste osebe, ki so zavarovanci obveznega

pokojninskega zavarovanja, torej vse aktivno zaposlene osebe. Po podatkih o številu aktivno zaposlenih oseb je teh med 700.000 in 800.000. Pomembnejši je seveda prodajni potencial, torej število oseb, ki bi realno lahko imele potrebo po sklenitvi tega zavarovanja. Tržna raziskava Zavarovalnice Triglav je pokazala, da je prodajni potencial za prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje okrog 420.000 prebivalcev. Med njimi prevladujejo predvsem mlajše osebe in osebe srednjih let. Od tega naj bi jih že v prvem letu sklenila PDPZ vsaj polovica. Vendar pa trenutni podatki Ministrstva za delo o 80.000 zaposlenih, vključenih v PDPZ, kažejo, da so zgornje ocene preveč optimistične. V tabelah 8 in 9 so prikazani ponudniki PDPZ v Sloveniji.

Tabela 8: Pokojninske družbe in zavarovalnice, ki so v letu 2001 ponujale PDPZ v Sloveniji

Pokojninske družbe	Ime pokojninskega načrta
Pokojninska družba SKB, d.d.	PN-PDPZ-SKB-01/2000.
Skupna pokojninska družba, d.d.	PN-SK-01
Prva pokojninska družba, d.d.	PPD PN-01 do PPD-PN-13
Pokojninska družba A, d.d.	PN Pokojninske družbe A
Druga penzija, pokojninska družba, d.d.	PN-DP01
Moja naložba, pokojninska družba, d.d.	PN-PDPZ-MN-01/2000
Slovenica, zavarovalna hiša, d.d.	PN-SO1
Zavarovalnica Triglav d.d.	PN-ZT-01
Adriatic d.d.	Pokojninski temelj PN-A01
Krekova zavarovalnica	PN-PDPZ-KZ-01/2000
Zavarovalnica Maribor	PN-PDPZ-ZM-01/2000
Zavarovalnica Grawe	PN01-GWSlo

Vir: Ministrstvo za delo, družino in socialne zadeve ter www.pokojnina.com

Tabela 9: Vzajemni pokojninski skladi v Sloveniji ob koncu leta 2001

VPS	Upravljevec	Vrsta PDPZ
OVPS Banke Koper	Banka Koper, d.d.	kolektivno
Kapitalski VPS	Kapitalska družba, d.d.	individualno in kolektivno
PPS ⁷	Kapitalska družba, d.d.	individualno
Leon 1 in Leon 2	Generali Zavarovalnica, d.d.	individualno in kolektivno
AIII VPS	A banka, d.d.	kolektivno
VPS Delta	Probanka, d.d.	kolektivno

Vir: www.pokojnina.com in Delničar, 28.9.2001.

V letu 2000 so finančne institucije šele pridobivale vsa potrebna dovoljenja za delovanja na področju prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja. Zbrana sredstva iz tega naslova

⁷ PPS - Prvi pokojninski sklad je bil oblikovan z Zakonom o prvem pokojninskem skladu in preoblikovanju pooblaščenih investicijskih družb (ZPSPID) sredi leta 1999. Upravlja ga Kapitalska družba in je pod nadzorom Agencije za zavarovalni nadzor.

so bila zanemarljivo majhna. Zanimivo pa bo videti, koliko se je teh sredstev nabralo v letu 2001, ko naj bi PDPZ zaživel v polni meri. Natančni podatki o številu zavarovancev PDPZ zaenkrat še niso dosegljivi (Kocbek, 2001b, str. 11).

4.4. VLOGA POKOJNINSKIH SKLADOV V SVETU

V svetu poznajo dodatno pokojninsko zavarovanje že dalj časa; predvsem v ZDA, kjer je najdaljša tradicija dodatnega prostovoljnega pokojninskega zavarovanja (glej Tab. 10, str. 29). V Evropi imata najdaljšo tradicijo Velika Britanija in Nizozemska. Vse ostale evropske države so šele na začetku pokojninskih reform. V razvitih tržnih gospodarstvih so pokojninski skladi po premoženju največji ne-bančni finančni posredniki in najpomembnejši institucionalni investitorji, ki igrajo glavno vlogo na sekundarnih trgih kapitala.

Tabela 10: Sredstva pokojninskih skladov skupaj in kot delež BDP v letu 1999

Država	Sredstva v bilijonih USD	Sredstva v % BDP
ZDA	8,1	95
Japonska	0,7	19
Velika Britanija	1,0	75

Vir: Bank of Japan-Research and Statistics Department in lastni preračuni.

V Sloveniji je bilo v letu 2000, v prvem letu pokojninske reforme, v okviru t.i. drugega pokojninskega stebra zbranih za tri milijarde tolarjev vplačil, kar je predstavljalo 0,07% slovenskega BDP. To je zanemarljivo malo, realnejšo sliko lahko pričakujemo v letu 2001.

4.5. PRIHODNOST POKOJNINSKIH SKLADOV IN DRUŽB V SLOVENIJI

S sprejetjem pokojninske reforme je bila v Sloveniji pokojninskim skladom namenjena vloga pomembnih institucionalnih investitorjev, ki jo morajo šele opravičiti. Obvezno pokojninsko zavarovanje zavarovancem ne bo več zagotavljalo ustrezne pokojnine. Za primerno višino prihodkov v starosti bodo ljudje morali poskrbeti sami z varčevanjem v drugem in tretjem pokojninskem stebru.

Zakon o pokojninskem in invalidskem zavarovanju zaposlenim kot drugi pokojninski steber ponuja PDPZ. Glavni motiv za zavarovance bo varnost naložbe. Že sama zakonska opredelitev zajamčenega minimalnega donosa⁸ (minimalna letna stopnja donosnosti je 40% povprečne letne obrestne mere na državne vrednostne papirje z dospelostjo nad enim letom) bo usmerjala

⁸ Minimalna letna stopnja donosnosti je 40% povprečne letne obrestne mere na državne vrednostne papirje z dospelostjo nad enim letom.

upravljalce pokojninskih načrtov na bolj konservativno politiko nalaganja sredstev. Realno lahko pričakujejo povprečne donose. Drugi motiv za zavarovanca bo davčna olajšava, ki pa je le navidezna. Gre namreč le za časovni odlog plačila dohodnine. Posamezni zavarovanec bo lahko uveljavljal davčno olajšavo za vplačano premijo PDPZ, ki bo lahko od 17 do 50%, odvisno od dohodninskega razreda, v katerem se bo ta nahajal. Ko se bo zavarovanec upokojil, bo prejemal obdavčeno dodatno pokojnino in tako plačal tudi davek na ustvarjen donos.

V državah z razvito zavarovalno in varčevalno miselnostjo ima večina prebivalstva svoje prihranke v več različnih finančnih oblikah. V tej smeri naj bi se razvijal tudi slovenski finančni trg. Ko pa se bodo ljudje bolje zavedali zakonitosti obrestno-obrestnega računa, bodo pokojninski skladi in pokojninske družbe, ki si morajo poleg tega zaupanje vlagateljev šele pridobiti, težko konkurirali cenejšim, likvidnejšim in donosnejšim oblikam dolgoročnega varčevanja.

5. VZAJEMNI SKLADI

5.1. ZAKONSKA OPREDELITEV VZAJEMNIH SKLADOV V SLOVENIJI

Področje upravljanja in delovanja vzajemnih skladov je v Sloveniji od 26. januarja 1994 urejeno z Zakonom o investicijskih skladih in družbah za upravljanje (ZISDU), ki poleg institucije vzajemnega sklada obravnava še družbo za upravljanje, investicijsko družbo ter pooblaščen družbo za upravljanje in pooblaščen investicijsko družbo. ZISDU predpisuje razpršenost naložb, minimalno likvidnostno rezervo, izpostavljenost in druge faktorje, ki zmanjšujejo tveganje. Kasneje je bilo sprejetih še nekaj dopolnitev, deloma pa je področje delovanja vzajemnih skladov urejeno tudi z Zakonom o trgu vrednostnih papirjev (ZTVVP) in Zakonom o deviznem poslovanju.

Čas je pokazal, da je bilo v ZISDU preveč pomanjkljivosti. Zato je vlada Republike Slovenije na seji dne 19.4.2001 določila besedilo novega ZISDU, ki je že v parlamentarni obravnavi. Novi zakon v veliki meri usklajuje področje delovanja vzajemnih skladov in družb za upravljanje s pravnim redom Evropske unije.

5.1.1. Agencija za trg vrednostnih papirjev

Nadzor nad izpolnjevanjem pogojev za oblikovanje oziroma ustanovitev investicijskih skladov in družb za upravljanje ter nad njihovim poslovanjem opravlja Agencija za trg vrednostnih papirjev (ATVP). Družba za upravljanje je dolžna redno obveščati ATVP o svojem finančnem stanju, statusnih spremembah, kapitalskih udeležbah v drugih pravnih osebah, o vsakem morebitnem pojavu plačilne nesposobnosti ter o likvidnostnih težavah

vzajemnih skladov, ki jih upravlja. Če se ob pregledu poslovanja ugotovijo nepravilnosti, jih mora DZU v predpisanem roku odpraviti. Ob ugotovitvi večjih kršitev določil zakona pri upravljanju investicijskih skladov pa ATVP družbi za upravljanje odvzame dovoljenje. To se je leta 1996 dogodilo družbi za upravljanje Proficia Dadas, kasneje pa še družbi za upravljanje Divida.

5.1.2. Vzajemni skladi

Vzajemni sklad je premoženje, oblikovano na osnovi prihrankov fizičnih ali pravnih oseb, vplačanih v gotovini. Je v lasti vlagateljev in je ločeno od premoženja družbe za upravljanje, ki ustanovi in upravlja sklad izključno v korist vlagateljev, ter ni pravna oseba. Premoženje vzajemnega sklada sestavljajo naložbe v prenosljive vrednostne papirje. Razdeljeno je na enake enote, točke vzajemnega sklada. Vrednost enot premoženja se izračunava vsakodnevno, in sicer tako, da se skupna čista vrednost sklada deli s številom enot vzajemnega sklada v obtoku. Ta vrednost se dnevno objavlja v sredstvih javnega obveščanja. Fizična oziroma pravna oseba postane lastnik sorazmernega dela vzajemnega sklada z vplačilom vrednosti investicijskega kupona vzajemnega sklada. Investicijski kupon je neprenosljiv imenski vrednostni papir, izdan s strani DZU. Investicijski kuponi se izplačajo na zahtevo njihovega lastnika, in sicer v roku, ki ne sme biti daljši od petih delovnih dni. Posamezna oseba je lahko lastnik največ pet odstotkov vseh enot premoženja posameznega vzajemnega sklada.

5.1.3. Družba za upravljanje

Vzajemni sklad lahko oblikuje le DZU po predhodno pridobljenem dovoljenju ATVP. DZU je gospodarska družba, ki se ustanovi izključno za upravljanje investicijskih skladov ter upravlja vzajemni sklad v svojem imenu in za račun imetnikov investicijskih kuponov. Organizirana je lahko kot delniška družba ali družba z omejeno odgovornostjo. Najnižji znesek osnovnega kapitala družbe za upravljanje, ki bo upravljala le en sklad, znaša petdeset milijonov tolarjev. Za vsak nadaljnji sklad v upravljanju pa se ta znesek poveča za petindvajset milijonov tolarjev. DZU vodi evidenco o imetnikih investicijskih kuponov, vodi računovodstvo za sklad, izvršuje investicijsko politiko sklada, skrbi za upoštevanje vseh zakonskih omejitev in obveščanje vlagateljev. Za upravljanje vzajemnega sklada je DZU upravičena do upravljaljske provizije, ki je določena v odstotkih od letne čiste vrednosti sredstev sklada in ne sme presegati dveh odstotkov. DZU mora o poslovanju vzajemnega sklada obveščati javnost. S prospektom za javno ponudbo investicijskih kuponov se potencialni investitor lahko informira o lastnostih vzajemnega sklada in družbe za upravljanje. DZU je dolžna sestaviti letno poročilo o poslovanju ter polletna poročila o sestavi naložb vzajemnega sklada.

5.2. PREDNOSTI IN SLABOSTI VZAJEMNIH SKLADOV

Vlaganje v vzajemne sklade prinaša v primerjavi z neposrednim investiranjem ali investiranjem preko drugih finančnih posrednikov prednosti zaradi diverzifikacije premoženja, strokovnosti upravljanja premoženja, nizkih transakcijskih stroškov in prihrankov časa.

Pomanjkljivosti vlaganja v vzajemne sklade pa so več vrst različnih stroškov in provizij, pomanjkanje nadzora nad kapitalskimi dobički in brezoseben odnos med vlagateljem in upravljavcem sklada.

5.3. NASTANEK IN RAZVOJ VZAJEMNIH SKLADOV V SLOVENIJI

Prvi vzajemni sklad v Sloveniji je bil Galileo. Poslovati je začel leta 1992 in je še danes največji slovenski vzajemni sklad, upravlja pa ga Kmečka DZU. V Sloveniji smo bili sprva priča navdušenju in množičnemu investiranju v vzajemne sklade, ki pa se je žal spremenilo v grenko izkušnjo vlagateljev, ki so skupaj z upravljavci in njihovimi vzajemnimi skladi skušali premostiti ovire za razvoj novo nastajajočih finančnih produktov.

V obdobju od leta 1994 do leta 1997 so ostala sredstva, ki so naložena v vzajemnih skladih skoraj nespremenjena (glej Sl. 2, str. 38). Vzrokov za takšno stanje je bilo več. Leta 1994 je bil sprejet ZISDU, katerega glavni namen je bil doseči varnost naložb, trdnost skladov in ureditev finančnega trga nasploh. Drugi neugoden vpliv je povzročila afera Dadas, ko je Agencija za trg vrednostnih papirjev leta 1996 omejila maksimalno vrednost sredstev v vzajemnih skladih, ki jih upravlja posamezna DZU na tri in pol milijarde tolarjev. V štirih skladih, ki jih je takrat upravljal DZU Proficia Dadas pa je bilo takrat bistveno več sredstev. To je »de facto« pomenilo omejitev vplačil v njihove sklade ob prosti možnosti vnovčevanja investicijskih kuponov, kar je vodilo do številnih pravnih sporov, do prenosa dela premoženja skladov h Kmečki DZU in do izgube premoženja več kot 3000 vlagateljev. Poleg tega so se v tistem obdobju zgodile tudi številne finančne goljufije na sivem trgu kapitala, vse to pa je vodilo do zmanjšanja zaupanja investitorjev v naložbe izven bančnega sistema.

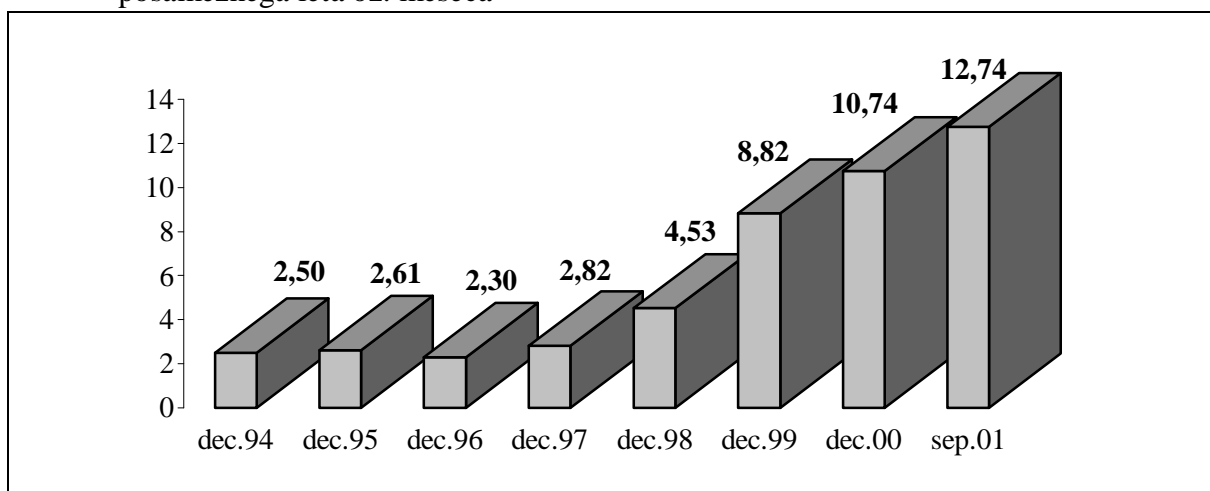
5.4. OBSEG NALOŽB V VZAJEMNE SKLADE

Ob koncu leta 2000 je v slovenskih vzajemnih skladih varčevalo 11.986 investitorjev, kar je za 36% več kot konec leta 1999. Čista nominalna vrednost sredstev vzajemnih skladov je konec leta 2000 znašala 10,7 milijarde tolarjev. To je zanemarljivo malo, saj je znašal delež naložb v vzajemne sklade le 0,27% slovenskega BDP, kar je za 0,15% odstotne točke več kot leta 1995.

Konec septembra 2001 pa je bilo skupno število investitorjev 12.759, kar je za 6% več kot konec leta 2000. Čista nominalna vrednost sredstev vzajemnih skladov je znašala 12,7 milijarde tolarjev, to pa je 18% več kot ob koncu leta 2000 (glej Sl. 3, str. 33).

Vzrokov za slabo razvito industrijo vzajemnih skladov v Sloveniji je več. Poleg že omenjenega omajanega zaupanja v to dejavnost zaradi številnih afer je tu še Zakon o dohodnini, ki kapitalske dobičke vključuje v dohodnino, če investitor unovči investicijske kupone prej kot v treh letih, in tako favorizira varčevanje v bankah, saj so bančne vloge neobdavčene. Tudi obresti na depozite so zaradi TOM-a še vedno razmeroma visoke. V Sloveniji se za varčevanje v vzajemnih skladih odločajo predvsem premožnejši, boljše informirani in višje izobraženi ljudje (Pirtovšek, 2001, str 42-44).

Slika 3: Čista vrednost sredstev vzajemnih skladov v Sloveniji v milijardah SIT ob koncu posameznega leta oz. meseca



Vir: Finančni trgi, november 2001. Ljubljana: Banka Slovenije, 2001, str. 7.

5.5. OCENA STANJA VZAJEMNIH SKLADOV

Ob koncu septembra leta 2001 je poslovalo 18 vzajemnih skladov, ki jih je upravljalo 11 DZU. Število vzajemnih skladov se je v letu 2001 zmanjšalo za enega zaradi likvidacije vzajemnega sklada Miha, ki ga je upravljala KMB Infond. Ob koncu septembra leta 2001 je bil največji vzajemni sklad Galileo, ki ga upravlja Kmečka DZU. Čista vrednost sredstev Galilea je bila 5,8 milijarde tolarjev. Do konca septembra leta 2001 je pridobil 15%, medtem ko se je v letu 2000 čista vrednost njegovih sredstev povečala samo za 4,7%, v letu 1999 pa kar za 144%. Tržni delež vzajemnega sklada Galileo je ob koncu septembra leta 2001 znašal 45,8%, kar je 8 odstotnih točk manj kot ob koncu leta 1999. DZU KBM Infond je ob koncu leta 2000 upravljala štiri vzajemne sklade, Kmečka DZU in Abančna DZU po tri, Primorski skladi dva, preostale DZU pa po enega.

Ob koncu septembra leta 2001 je imela Kmečka DZU 61% delež, kar je tri odstotne točke manj kot ob koncu leta 2000. Druga največja Abančna DZU je imela ob koncu leta 2000 6,3% delež, Probanka DZU 5,3%, preostalih osem družb za upravljanje pa je imelo manj kot 5% delež, merjen po obsegu čiste vrednosti sredstev v upravljanju.

5.6. DONOSNOST VZAJEMNIH SKLADOV

Nominalna donosnost vzajemnih skladov v letu 2000, merjena kot sprememba vrednosti enote premoženja (VEP), se je gibala med -1.57% (Rastko) in 24.24% (Alfa), tehtano povprečje tako merjenih nominalnih donosnosti pa je znašalo 4.01%, kar je 15 odstotnih točk manj kot v letu 1999. Devet skladov je imelo v letu 2000 tudi realno rast VEP, desetim pa to ni uspelo.

Dne 28.11.2001 je bil najdonosnejši vzajemni sklad za obdobje zadnjih šestih mesecev Galileo z 29,2% donosom, v zadnjem letu pa vzajemni sklad Živa s 35,5% donosom. Podrobnejši podatki o donosnosti vzajemnih skladov so podani v Tab. 3 v prilogi.

5.7. STRUKTURA NALOŽB VZAJEMNIH SKLADOV

Vzajemni skladi večino sredstev nalagajo v delnice s katerimi se trguje na domačem organiziranem trgu vrednostnih papirjev. Konec septembra leta 2001 je njihov delež predstavljal 76% vseh naložb vzajemnih skladov. Delež sredstev v domačih obveznicah je bil 13%.

Tabela 11: Struktura naložb vzajemnih skladov na dan 30.9.2001

	V milijonih SIT	%
1. Denarna sredstva	100	0,78
2. Terjatve	167	1,31
3. Kratkoročni VP	505	3,97
3.1. Republike Slovenije	505	3,97
3.2. Banke Slovenije	0	0,00
3.3. Drugi domači	0	0,00
3.4. Tuji	0	0,00
4. Dolgoročni VP	11.463	90,00
4.1. Domači	11.327	88,93
4.1.1. Obveznice	1.628	12,78
4.1.1.1. Republika Slovenija	585	4,59
4.1.1.2. Druge obveznice	1.043	8,19
4.1.2. Delnice	9.699	76,15
4.1.2.1. Organiziran trg	9.636	75,65
4.1.2.2. Neorganiziran trg	63	0,50
4.2. Tuji	136	1,07
5. Ostali VP	0	0,00
6. Depoziti v banki in DFO	502	3,94
Skupaj	12.737	100,00

Vir: Finančni trgi, november 2001. Ljubljana: Banka Slovenije, 2001, str. 7.

Domači vzajemni skladi so se v letu 2000 prvič odločili za naložbe na tuje trge, in sicer v delnice. Zaenkrat je ta delež še zanemarljiv, predstavlja dober odstotek vseh sredstev vzajemnih skladov (glej Tab. 11, str. 34).

5.8. PRIČAKOVANI RAZVOJ VZAJEMNIH SKLADOV V SLOVENIJI

Ko govorimo o pomembnosti neke finančne institucije na finančnem trgu, je treba upoštevati predvsem njeno velikost oziroma višino sredstev, s katerimi upravlja. Vzajemni skladi v Sloveniji upravljajo v primerjavi z bankami zanemarljivo malo premoženja. V tem pogledu Slovenija močno zaostaja tako za razvitimi državami kot tudi za kandidatkami za vstop v Evropsko unijo. Država je v obdobju tranzicije zaradi potrebe po njihovi sanaciji postavljala banke v privilegiran položaj in zapostavljala razvoj drugih finančnih posrednikov. Kljub temu so nekateri slovenski vzajemni skladi v svoji kratki zgodovini z uspešnim poslovanjem opravičili svoj obstoj in se napovedali kot zanimiva alternativa drugim naložbenim oblikam.

V prihodnosti bo za razvoj industrije vzajemnih skladov v Sloveniji pomemben sprejem novega Zakona o investicijskih skladih in družbah za upravljanje. Ta naj bi omogočal vlaganje v tuje vrednostne papirje brez omejitev. To bi odpravilo pomanjkljivosti s slabo likvidnostjo in nizko kapitalizacijo slovenskega kapitalskega trga. Slovenski vzajemni skladi bodo v prihodnosti po strukturi naložb vse bolj internacionalni, saj jim naložbe v zgolj slovenske vrednostne papirje ne omogočajo ustrezne razpršitve tveganja ob zahtevani donosnosti, kakršno dosegajo tuji vzajemni skladi.

V bližnji prihodnosti lahko v Sloveniji pričakujemo tudi prihod tujih vzajemnih skladov. Novi ZISDU jim bo omogočil prihod na slovenski trg bodisi neposredno, bodisi preko ustanavljanja podružnic. Zakon o deviznem poslovanju (ZDP) je v preteklosti za nekaj časa zavrl prihod tujih vzajemnih skladov v Slovenijo in omogočil slovenskim vzajemnim skladom, da si utrdijo položaj doma in se pripravijo na prihod tuje konkurence. Sprememba zakonodaje v bližnji prihodnosti je zaradi vstopa Slovenije v Evropsko unijo nujnost, vseeno pa po mnenju nekaterih borznih analitikov zaradi konzervativne naravnosti tipičnega slovenskega vlagatelja ni pričakovati večjega navala tujih vzajemnih skladov na slovenski trg. Pričakujemo lahko tudi, da se bodo nekatere slovenske borzne hiše odločile za sodelovanje s tujimi investicijskimi hišami in pri nas tržile točke njihovih vzajemnih skladov (Pust, 2001b, str. 10).

Povečan obseg finančnega posredništva preko vzajemnih skladov lahko pričakujemo tudi zaradi morebitnega preoblikovanja kakšnega izmed PID-ov v vzajemni sklad, če bo kaj

takega novi ZISDU sploh omogočal. Je pa res, da je takšnih PID-ov, ki imajo v svoji bilanci ustrezno strukturo tržnih vrednostnih papirjev, malo.

Da bodo slovenski vzajemni skladi igrali tako pomembno vlogo kot v razvitih tržnih gospodarstvih bo potrebno počakati še nekaj desetletij. Sredstva vzajemnih skladov v Sloveniji bi se bistveno lahko povečala le v primeru boljše informiranosti prebivalstva in uspešnega prevzemanja potencialnih varčevalcev, ki varčujejo za starost, pokojninskim družbam in ostalim ponudnikom raznih oblik življenjskih in rentnih zavarovanj.

6. POOBLAŠČENE INVESTICIJSKE DRUŽBE

Pooblaščen investicijska družba (PID) je posebna, razdelitvenemu konceptu lastninjenja družbenega premoženja prilagojena oblika investicijske družbe. PID-i so bili ustanovljeni z namenom zbiranja lastniških certifikatov in nalaganja tako zbranih certifikatov v delnice, ki so jih v skladu s programom lastninskega preoblikovanja za te namene na Sklad za razvoj (danes Slovenska razvojna družba) prenesla družbena podjetja. Na slovenskem finančnem trgu so največja skupina nebančnih finančnih posrednikov.

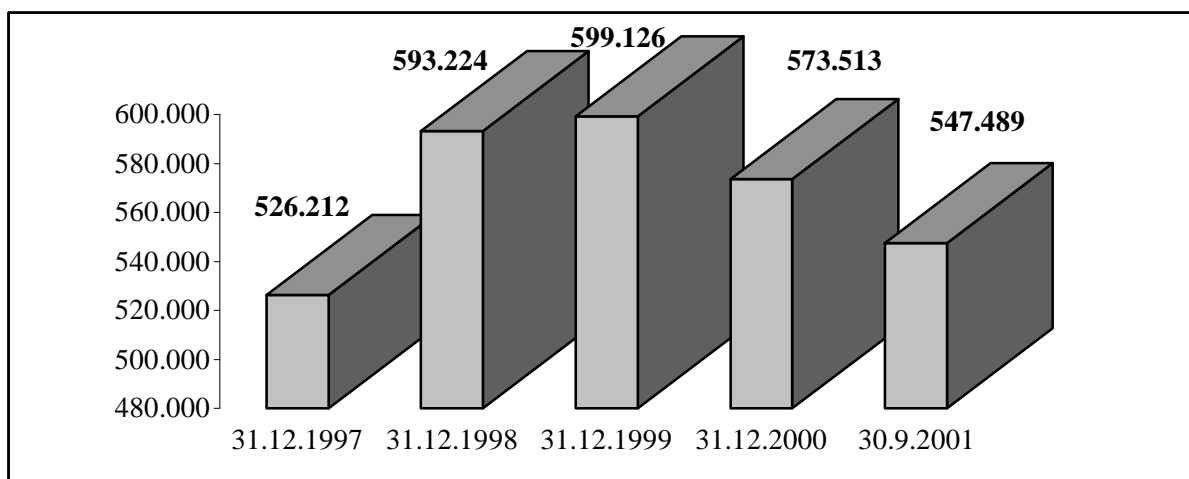
PID-i so delniške družbe, ki jih upravljajo DZU-ji, nadzira pa jih ATVP. Imajo vlogo posrednika med posameznimi imetniki lastniških certifikatov, ki so le-te vložili v določen PID, in podjetji, ki so se lastnile. Imetnikom lastniških certifikatov nudijo strokovno upravljanje diverzificiranega premoženja. PID-i so omogočili razdelitev pomembnega dela premoženja med državljane, preko njih pa se je tudi pomembno oblikovala lastniška struktura podjetij.

Oblika PID-ov je prehodna, saj se morajo skladno z določili Zakona o prvem pokojninskem skladu in preoblikovanju pooblaščenih investicijskih družb (ZPSPID) do 13. julija 2002 preoblikovati in uskladiti z uredbami, ki veljajo za običajne investicijske družbe oziroma gospodarske družbe (holdinge).

6.1. OBSEG IN STRUKTURA NALOŽB PID-OV

Konec septembra 2001 je skupno premoženje 40 PID-ov, ki jih je upravljalo 18 družb za upravljanje, znašalo 547,5 milijarde tolarjev. To pomeni 5% manj kot konec leta 2000, ko je skupno premoženje PID-ov predstavljalo 14,2% v BDP. Skupno premoženje PID-ov se zmanjšuje že drugo leto zapored (glej Sl. 4, str. 37).

Slika 4: Skupna vrednost naložb PID-ov v milijonih tolarjev



Vir: Finančni trgi, november 2001, str.5.

Struktura naložb PID-ov se konec septembra 2001 glede na konec leta 2000 ni bistveno spremenila. Največji delež naložb PID-ov predstavljajo dolgoročni vrednostni papirji, večinoma delnice s 55%. Delež neizkoriščenih lastninskih certifikatov, ki predstavlja tretjino naložb PID-ov, se je rahlo povečal, kar je posledica preoblikovanja PID-ov (glej Tab. 12, str. 37).

Tabela 12: Struktura naložb pooblaščenih investicijskih družb na dan 30.9.2001

	V milijonih SIT	%
1. Denarna sredstva	1.679	0,31
2. Terjatve	13.190	2,41
3. Kratkoročni VP	189	0,03
3.1. Republike Slovenije	189	0,03
3.2. Banke Slovenije	0	0,00
3.3. Drugi domači	0	0,00
3.4. Tuji	0	0,00
4. Dolgoročni VP	305.336	55,77
4.1. Domači	305.336	55,77
4.1.1. Obveznice	3.833	0,70
4.1.1.1. Republika Slovenija	1.623	0,30
4.1.1.2. Druge obveznice	2.210	0,40
4.1.2. Delnice	301.502	55,07
4.1.2.1. Organiziran trg	125.098	22,85
4.1.2.2. Neorganiziran trg	176.405	32,22
4.2. Tuji	0	0,00
5. Ostali VP	33.365	6,09
6. Depoziti v banki in DFO	10.711	1,96
7. Nepremičnine	378	0,07
8. Neizkoriščeni certifikati	182.642	33,36
Skupaj	547.489	100,00
Skupaj brez certifikatov	364.847	66,64

Vir: Finančni trgi, november 2001, str. 6.

Skupno premoženje devetih polnih PID-ov je konec septembra 2001 znašalo 135,5 milijarde tolarjev in pomeni četrtno premoženja vseh PID-ov. Polni PID-i so imeli 93,4% sredstev naloženih v delnice. Septembra 2001 je bil delež neizkoriščenih certifikatov v 11 PID-ih večji kot 50%.

Po končanem prenosu premoženja z zadnjega javnega razpisa Slovenske razvojne družbe dne 2. novembra 2001 bo tako imenovana »privatizacijska vrzel« po sedmih letih zapolnjena in zgodba o lastninjenju končana. V premoženju PID-ov torej ne bo več neizkoriščenih certifikatov (Grgič, 2001a, str. 1).

Največja skupina investorjev v PID-e je prebivalstvo, ki ima v lasti 56% delnic, sledijo nefinančne družbe s 17% in drugi finančni posredniki z 11%.

Vrednosti (pooblaščenih) investicijskih družb, ki kotirajo na prostem trgu Ljubljanske borze vrednostnih papirjev so podane v Tab. 4 v prilogi.

6.2. PREOBLIKOVANJE PID-OV

Proces preoblikovanja PID-ov se je nadaljeval tudi leta 2001. ATVP, ki izdaja dovoljenja za preoblikovanje PID-ov, je prejela 20 zahtev. Izdala je osem soglasij, tri zahteve pa je zavrnila oz. eno zavrgla. Večina družb za upravljanje se je odločila ali za preoblikovanje PID-ov v celoti v redne delniške družbe ali pa za delitev oz. razdružitve v pooblaščen investicijsko družbo in redno delniško družbo (glej Tab. 13, str. 39). Do konca leta 2001 se še noben PID ni uskladil z določbami zakona o investicijskih družbah (STA, 2001).

Doslej se je preoblikovalo 13 PID-ov, v 17-ih pa ta postopek še poteka. Ti PID-i so: Maksima 1, 2 in 3, Trdnjava 1, Kompas sklad 4, Krona Krona, Infond Zlat, Atena 1, Zvon 1, DBP Vizija, Triglav Steber 2, Nika, Nika 1 in 2, Modra linija, Modra linija 1 in 2. Zaradi strogih določil ZISDU glede strukture naložb zaprtih investicijskih skladov (vsaj 60% naložb mora biti tržnih), se bo večina PID-ov preoblikovala v redne delniške družbe oz. finančne holdinge.

Po ZPSPID se morajo PID-i preoblikovati, bodisi v investicijske družbe, bodisi v običajne delniške družbe oz. finančne holdinge, najkasneje do 13. julija 2002, sicer njegov upravljavec izgubi pravico do upravljanja sklada. Skrajna možnost je likvidacija PID-a. PID, ki se želi preoblikovati, mora po veljavni zakonodaji sestavo naložb javno objaviti najmanj 6 mesecev pred zasedanjem skupščine, ki odloča o preobrazbi. Za 30 PID-ov to ni bilo mogoče, saj so 13.1.2002 v svojem portfelju še vedno imeli neizkoriščene certifikate. Prenos premoženja, ki so ga skladi kupili na zadnjem javnem razpisu Slovenske razvojne družbe (2. november

2001), namreč še ni končan. Združenje družb za upravljanje je vladi RS predlagalo spremembo ZPSPID in podaljšanje roka za preoblikovanje PID-ov za dve leti in pol, kolikor je vlada RS zamujala pri dodelitvi premoženja PID-om (Grgič, 2001b, str. 13).

Tabela 13: Preoblikovanje PID-ov v letu 2001

DZU	PID	Nova oblika
Kmečka družba	Kmečka družba	Investicijska družba Kmečka družba, d.d.
		PID Kmečka družba, d.d.
		Kmečka družba holding, d.d.
Intara	Mercata	Mercata holding, d.d.
		Mercata PID
	Mercata 1	Mercata 1 holding, d.d.
		Mercata 1 PID
Certius	Certius	Certius holding, d.d.
Pulsar	Pulsar	Holding
Capinvest	Kompas sklad 1	Holding
Pomurska družba	Pomurski inv sklad 2	Holding
		PID
Aktiva	Aktiva Avant 1	PID
		Holding

Vir: Delo in Finančni trgi, november 2001, str.5.

6.3. VLOGA PID-OV V SLOVENIJI V PRIHODNOSTI

V Sloveniji bo treba sprejeti novi ZISDU. Ta bo zastareli zakon iz leta 1994 uskladił z direktivami EU. Slovenija je namreč s sporazumom o pridruženem članstvu v EU sprejela obveznost, da bo postopoma tudi na področju finančnega posredništva odpravila omejitve za tuje finančne posrednike. Tako PID-i kot DZU-ji so bili v preteklih letih pred tekmovanjem s tujci zaščiteni tako z zakonskimi predpisi kot s pravili, ki jih je postavljala banka Slovenije.

Poleg tega, da so PID-i ob državi⁹ največji lastniki slovenskih podjetij, so tudi »glavni igralci« na slovenskem sekundarnem trgu kapitala. Med seboj so povezani in delujejo na podlagi notranjih informacij. Zaradi globoke prepletenosti v lastništvu se ista oseba pojavlja v obliki različnih pravnih oseb, nadzor nad zakonitostjo poslovanja pa je močno otežen. Menim, da je rešitev tega problema možna predvsem s popolnim odprtjem sekundarnega trga kapitala in z integracijo Slovenije v mednarodni kapitalski trg, od domačih investicijskih skladov (zaprtega

⁹ Država je preko Kapitalske družbe in Slovenske odškodninske družbe še vedno največji lastnik v slovenskega gospodarstva.

ali odprtega tipa) pa bi morali zahtevati, da imajo večino naložb v tujih vrednostnih papirjih. To pa bi moral zakonsko omogočiti že omenjeni novi ZISDU.

7. LIZING PODJETJA

Lizing podjetja omogočajo financiranje nakupov investicijske opreme in trajnih potrošnih dobrin. Podjetja jih pogosto ustanavljajo kot hčerinske družbe z namenom lažje prodaje svojih proizvodov.

Pri klasičnem lizingu gre lahko bodisi za finančni lizing (finančni najem), ko postane predmet pogodbe po izteku pogodbe last lizingojemalca, bodisi za operativni lizing (poslovni najem), ko to ne velja.

V letu 2000 so lizing podjetja na slovenskem trgu opravila za 98,5 milijarde tolarjev lizinških storitev. To pomeni 36% rast glede na leto 1999 in 2,4% slovenskega BDP. Klasični lizing je predstavljal 90,4% celotne lizing dejavnosti, prodaja na obroke s pridržkom lastninske pravice pa je predstavljala slabih 10%. Ta delež je še v letu 1999 znašal 40%. Vzrok upada prodaje s pridržkom lastninske pravice je v uvedbi DDV. Po uvedbi DDV je pri lizingu obdavčena le dodana vrednost, medtem ko je v prejšnjem davčnem sistemu predstavljal neke vrste obdavčeno posojilo. Z uvedbo DDV je lizing postal konkurenčen drugim oblikam financiranja, zato ni več motiva za sklepanje pogodb s pridržkom.

V letu 2000 je lizing premičnin predstavljal 83,3 milijarde tolarjev oz. 84,6% celotne lizinške dejavnosti. Največji delež je predstavljal lizing osebnih vozil, in sicer 46%. Na drugem mestu je lizing gospodarskih vozil s 24%, na tretjem pa stroji in proizvodna oprema s 14%.

Lizinga nepremičnim je v Sloveniji sorazmerno malo, saj je poslovanje z nepremičninami iz pravnega in davčnega vidika precej zapleteno, dodatno pa to področje zapleta neurejena zemljiška knjiga. Lizing podjetja so v letu 2000 v Sloveniji opravila za 15,4 milijarde tolarjev lizinga nepremičnin, kar je predstavljal 15,4% delež v celotni lizinški dejavnosti. Poslovne zgradbe predstavljajo tri četrtine vsega lizinga nepremičnin, na drugem mestu pa je lizing objektov za maloprodajo z 9% deležem.

8. STRUKTURA SLOVENSKEGA TRGA FINANČNEGA POSREDNIŠTVA

V letu 2000 je obseg finančnega posredništva v Sloveniji znašal 4.256,2 milijarde tolarjev, kar je 105,5% slovenskega BDP. Največja skupina finančnih posrednikov v Sloveniji so bile banke z bilančno vsoto 3.179 milijard tolarjev in 78,8% deležem bilančne vsote v BDP oziroma 74,7%

deležem v celotnem finančnem posredništvu, merjeno z bilančno vsoto posameznih skupin finančnih posrednikov. Na drugem mestu so bili PID-i s 573,5 milijardami premoženja in 14,2% deležem v BDP oziroma 13,5% deležem med vsemi finančnimi posredniki. Sledi zavarovalniški sektor z bilančno vsoto 321,8 milijarde tolarjev in 8,0% deležem v BDP oziroma 7,6% deležem v slovenskem finančnem posredništvu, merjenim z obsegom premoženjskih bilanc po skupinah finančnih posrednikov. Ostale skupine finančnih posrednikov so imele v letu 2000 skupne premoženjske bilance manjše od 100 milijard tolarjev (glej Tab. 14, str. 41).

Tabela 14: Struktura trga finančnega posredništva v Sloveniji v letih 1995 in 2000 glede na premoženjske bilance posameznih skupin finančnih posrednikov

Skupina finančnih posrednikov	31.12.2000			31.12.1995		
	Bilančna vsota v mia SIT	Delež skupine v celotnem finančnem posredništvu v %	Delež skupine v BDP v %	Bilančna vsota v mia SIT	Delež skupine v celotnem finančnem posredništvu v %	Delež skupine v BDP v %
Banke	3.179,0	74,7	78,8	1.553,0	73,3	69,9
PID-i	573,5	13,5	14,2	389,1	18,4	17,5
Zavarovalni sektor	321,8	7,6	8,0	115,9	5,5	5,2
Lizing podjetja	98,5	2,3	2,4	30,5	1,4	1,4
Hranilnice in HKS	69,7	1,6	1,7	26,4	1,3	1,2
Vzajemni skladi	10,7	0,3	0,3	2,6	0,1	0,1
Pokojninske družbe	3,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Skupaj	4.256,2	100,0	105,5	2.117,5	100,0	95,3

Vir: Podatki Banke Slovenije in lastni preračuni.

Iz zgornje tabele je razvidno, da se je obseg finančnega posredništva v Sloveniji od leta 1995 do leta 2000 relativno povečal glede na BDP, in sicer za 10 odstotnih točk na 105,5% BDP. Vse skupine finančnih posrednikov so pridobile na pomenu na račun PID-ov. Le-tem je delež finančnega posredništva glede na bilančno vsoto padel z 18,4% na 13,5%.

Ob delitvi finančnih posrednikov na denarne in nedenarne finančne posrednike lahko ugotovimo, da so glede na velikost bilančne vsote denarni finančni posredniki (poslovne banke, hranilnice in hranilno-kreditne službe) predstavljali 76,3% delež v finančnem posredništvu (kar je pomenilo 80,5% BDP), nedenarni finančni posredniki (PID-i, zavarovalna podjetja, lizing podjetja, vzajemni skladi in pokojninske družbe) pa 23,7% (kar je pomenilo 25,0% BDP). Delež denarnih finančnih posrednikov se je od leta 1995 povečal za 1,7 odstotne točke na račun nedenarnih finančnih posrednikov.

Z delitvijo finančnih posrednikov po funkcionalnem načelu (Glej 1. poglavje) in primerjavo deležev skupin finančnih posrednikov v celotnem finančnem posredništvu ugotovimo, da v

Sloveniji močno prevladujejo depozitni finančni posredniki (poslovne banke, hranilnice in HKS). Le-ti zavzemajo 80,5% trga finančnega posredništva. Pogodbeni finančni posredniki (zavarovalna podjetja in pokojninske družbe) so imele v letu 2000 v Sloveniji 8,0% delež, drugi finančni posredniki pa 11,5% delež.

Primerjava ustreznih kazalcev z drugimi državami (Glej Tab. 15, str. 42) pokaže, da je finančni sistem v Sloveniji podoben tistemu v Nemčiji. Zato lahko sklepamo, da imamo tipičen »kontinentalni finančni sistem«, kjer prevladujejo poslovne banke, institucionalni investitorji pa so v podrejenem položaju. To je ravno nasprotno od razmer v ZDA, medtem ko na Japonskem in v Veliki Britaniji depozitni finančni posredniki zavzemajo dobro polovico trga finančnega posredništva.

Menim, da je razlog za prevlado depozitnih finančnih posrednikov v Sloveniji dejstvo, da slovensko gospodarstvo večinoma le sledi inovacijam v svetovnem gospodarskem prostoru in zaostaja za vodilnimi državami, predvsem ZDA, na področju visoke tehnologije. Slovenska podjetja se torej ukvarjajo z manj tveganimi dejavnostmi, ki jih lahko financirajo z bančnimi posojili in zato nimajo potrebe po pridobivanju kapitala s primarnimi emisijami bodisi lastniških bodisi dolžniških vrednostnih papirjev.

Tabela 15: Primerjava strukture trga finančnega posredništva med Slovenijo (podatki za leto 2000) in nekaterimi drugimi državami (podatki za leto 1999):

Država	Deleži skupin finančnih posrednikov v BDP posamezne države v %				Deleži skupin finančnih posrednikov v celotnem finančnem posredništvu posamezne države v %			
	Depozitni finančni posredniki	Zavarovalnice in pokojninske družbe	Drugi finančni posredniki	Skupaj	Depozitni finančni posredniki	Zavarovalnice in pokojninske družbe	Drugi finančni posredniki	Skupaj
ZDA	88,8	137,8	188,4	415,0	21,4	33,2	45,4	100,0
Japonska	313,4	91,3	200,3	605,0	51,8	15,1	33,1	100,0
Nemčija	222,6	50,0	34,4	307,0	72,5	16,3	11,2	100,0
VB	128,7	78,1	41,2	248,0	51,9	31,5	16,6	100,0
Francija	232,1	60,2	55,7	348,0	66,7	17,3	16,0	100,0
Slovenija	80,5	8,0	17,0	105,5	76,3	7,6	16,1	100,0

Vir: Bank of Japan - Research and Statistics Department, Banka Slovenije in lastni preračuni.

SKLEP

Nova zakonodaja, ki je bila v skladu s pridružitvenim sporazumom sprejeta v zadnjih letih, je na področju finančnega posredništva v Sloveniji uskladila delovanje finančnih posrednikov s

smernicami, ki veljajo na območju EU. Hkrati pomeni to tudi dejstvo, da se obdobje državne zaščite pred tujo konkurenco neusmiljeno izteka. V prihodnje bo v smeri povečanja konkurenčnosti slovenskih finančnih posrednikov, tudi zaradi odlašanja v preteklosti, potrebno še precej postoriti.

Delež bilančne vsote bančnega sistema v BDP je konec leta 2000 v Sloveniji znašal 78,8%, kar je, če izvzamemo ZDA, kjer obstaja anglo-saksonski tip finančnega sistema in je le-ta znašal dobrih 60% (Peristiani, 2000), bistveno manj od deleža v razvitih državah. To pomeni, da v primerjavi z razviti državami še vedno zaostajamo v razvoju. Banke v Sloveniji veljajo za donosna podjetja, saj so v letu 2000 v povprečju ustvarila 6,4% čisto donosnost kapitala. Vendar je takšen rezultat v glavnem posledica revalorizacijskih dobičkov, na katere v prihodnosti banke ne bodo mogle več računati. Banke bodo morale večji delež prihodkov ustvariti z neobrestnimi prihodki, kjer jim gre na roko prenos plačilnega prometa iz Agencije za plačilni promet v poslovne banke. Konsolidacija bančnega sistema je v preteklosti potekala zelo počasi, v letu 2001 pa je dobila velik zagon. NLB je pod svoje okrilje uspela pridobiti svoje bivše banke hčere in s svojo skupino obvladuje 45% trga. Tudi tuje banke so začele prodor na slovenski bančni trg. Uresničujejo ga z nakupi deležev v slovenskih bankah. Francoska Societe Generale je kupila SKB banko, italijanska SanPaolo IMI banko Koper, avstrijska Erste prevzema Krekovo banko, v postopku privatizacije pa sta tudi največji slovenski banki NLB in NKBM. Ob uresnitvi takšnega scenarija se bančnemu sistemu v Sloveniji obeta podobna usoda kot v drugih tranzicijskih državah, kjer so bančni sistemu večinoma v lasti tujcev. Iz ene skrajnosti, ko je delež tujih bank v bilančni vsoti vseh bank v Sloveniji predstavljal 15%, prehajamo v drugo skrajnost, ko naj bi se ta delež povečal na kar 74%. Sicer pa se s prihodom tujcev v naše banke obeta tudi racionalizacija poslovanja, s katero se je dolgo odlašalo.

Za slovenski zavarovalni trg je značilna visoka koncentracija, saj prvih pet zavarovalnic po velikosti skupaj zavzema devet desetih trga zavarovanj. Kljub temu so slovenske zavarovalnice v primerjavi z evropskimi majhne in manj učinkovite, zato se bodo morale v bližnji prihodnosti povezovati tako med seboj, kot tudi z drugimi finančnimi posredniki, predvsem bankami. Proces združevanja slovenskih zavarovalnic v tri zavarovalne skupine tečejo prepočasi, problem lastninjenja nenominiranega kapitala v zavarovalnicah še ni rešen, poleg tega pa ima večina slovenskih zavarovalnic težave s kapitalsko ustreznostjo. Delež bilančne vsote zavarovalnega sektorja v BDP je v letu 2000 znašal 8%. Delež skupaj zbrane premije v BDP na slovenskem zavarovalnem trgu pa 4,8%, kar je več od nekaterih manj razvitih držav EU. Po drugi strani pa Slovenija močno zaostaja v skupini življenjskih zavarovanj, katerih delež v skupni premiji je le 19%, medtem ko znaša v EU kar 63%. Slovenske zavarovalnice bodo morale bolj agresivno tržiti življenjska zavarovanja in povečati njihov delež, še preden se na slovenskem trgu pojavijo tuje zavarovalnice.

Pokojninski skladi in pokojninske družbe so svojo priložnost v Sloveniji dobili po reformi pokojninskega sistema v začetku leta 2000, in sicer kot ponudniki prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja. Doslej se je pojavilo 17 ponudnikov PDPZ, kar je za Slovenijo vsekakor preveč. V prihodnosti pričakujemo zmanjšanje tega števila, saj je trg v Sloveniji premajhen, da bi na dolgi rok mogli vsi poslovati pozitivno. Zakonodaja spodbuja PDPZ z davčnimi olajšavami tako za podjetja, kot za posameznike. Odziv zaposlenih, je bil v prvih dveh letih pod pričakovanj. Doslej je k PDPZ pristopila šele slaba petina od dobrih 400.000 potencialnih zavarovancev. Razlog za to je v slabi informiranosti ljudi, ki se še ne zavedajo posledic pokojninske reforme (nižje pokojnine), ki jih bodo doletele ob njihovi upokojitvi.

Obseg naložb v vzajemne sklade relativno glede na BDP je konec leta 2000 znašal skromnih 0,3%. Razlogi za to so kratka zgodovina vzajemnih skladov v Sloveniji, slaba informiranost potencialnih vlagateljev, nekaj afer v preteklosti, ko so bili investitorji ob svoje prihranke ter dejstvo, da so kot bančne vloge neobdavčene. V prihodnosti bo za razvoj industrije vzajemnih skladov v Sloveniji pomemben sprejem novega ZISDU, ki naj bi omogočal vlaganje v tuje vrednostne papirje brez omejitev. To bi odpravilo pomanjkljivosti s slabo likvidnostjo in nizko kapitalizacijo slovenskega kapitalskega trga. Hkrati bo novi ZISDU omogočil prihod tujih vzajemnih skladov v Slovenijo, kar bo bistveno povečalo konkurenco.

Pooblaščenice investicijske družbe, kot prevladujoča oblika investicijskih skladov v Sloveniji, so v preteklih sedmih letih odigrale ključno vlogo pri procesu lastninjenja družbenega premoženja. Za bankami so druga največja skupina finančnih posrednikov v Sloveniji. Delež njihove skupne premoženjske bilance znaša 14,2% BDP. Že ob njihovem nastanku je bilo predvideno, da se bo hkrati s procesom lastninjenja iztekla tudi njihova dosedanja vloga kot privatizacijskih posrednikov. To bi se moralo zgoditi 13. julija 2002, vendar bo vlada RS zaradi zamude pri zapolnitvi privatizacijske vrzeli ta rok verjetno podaljšala za določeno obdobje. Možne smeri preoblikovanja PID-ov so: finančni holdingi, investicijske družbe in, če bo novi ZISDU to dopuščal, vzajemni skladi.

V Sloveniji imamo »kontinentalni« tip finančnega posredništva. To pomeni, da imajo depozitni finančni posredniki največji delež v celotnem finančnem posredništvu. V Sloveniji je le-ta štiri petine. Delež finančnega posredništva izraženega s skupno bilančno vsoto finančnih posrednikov v BDP je bil leta 2000 v Sloveniji 105%, kar je trikrat manj kot v Nemčiji in šestkrat manj kot na Japonskem. V prihodnosti naj bi se Slovenija približala razvitim zahodnim gospodarstvom, zato lahko pričakujemo hitro rast obsega finančnega posredništva, relativno hitrejšo od rasti BDP.

LITERATURA

1. Bogataj David: Pokojninski skladi in pokojninske družbe. Magistrsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2001. 118 str.
2. Bohorč Aleksandra: Investicijski skladi in družbe za upravljanje v Sloveniji ter nova zakonodaja. Diplomsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta 2001. 43 str.
3. Bojčić Miroslav: Banka KBC obsojena na vzhod. Gospodarski vestnik, Ljubljana, 26.11.2001, str. 65-67.
4. Borak Neven: Povezovalne težnje doma in v tujini. Bančnik, Ljubljana, marec 2001.
5. Cajhen Dejan: Zavarovalništvo v Sloveniji in zakonodaja kot temelj razvoja panoge. Diplomsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2000. 42 str.
6. Čeh Silva (a): Lastninjenje zavarovalnic (1). Delo, Ljubljana, 20.3.2001, str. 16.
7. Čeh Silva (b): Triglav, največji na Balkanu. Delo, Ljubljana, 11.9.2001, str. 13.
8. Čeh Silva (c): Zavarovalniški kanibalizem. Delo, Ljubljana, 11.7.2001, str. 13.
9. Dolenc Gregor: Zaprta Italija. Delo – Sobotna priloga, Ljubljana, 10.11.2001, str. 10.
10. Grča Dušan: Vzorčna poslovna poteza. Delo, Ljubljana, 2.11.2001, str. 7.
11. Grgič Maja (a): Objavljen razpis premoženja za pide. Delo, Ljubljana, 3.11.2001, str. 1.
12. Grgič Maja (b): Pidi predlagajo podaljšanje rokov. Delo, Ljubljana, 16.1.2002, str. 13.
13. Grobelšek Matic: Mega združitve kot rešitev. Gospodarski vestnik, Ljubljana, 19.11.2001, str. 36-37.
14. Hočevar Borut: Slovensko bančništvo: Privatizacija ogroža elite. Finance, Ljubljana, 30.6.2001, str. 5.
15. Jaklič Marko: Če bodo ponudbe enake, prednost slovenskemu kupcu. Delo – Sobotna priloga, Ljubljana, 20.10.2001, str. 8-9.
16. Jenko Miha (a): NLB povečala svojo moč. Delo, Ljubljana, 4.10.2001, str. 13.
17. Jenko Miha (b): Večji premiki šele z novimi lastniki. Delo, Ljubljana, 29.6.2001, str. 13.
18. Jenko Miha (c): Banka Continental v večinski lasti NLB. Delo, Ljubljana, 28.11.2001, str. 15.
19. Jenko Miha (d): Privatizacija NLB se začne. Delo, Ljubljana, 18.9.2001, str. 1.
20. Jenko Miha (e): Našli delnice za domačo rabo. Delo, Ljubljana, 14.12.2001, str. 1.
21. Jenko Miha (f): Od kupcev NKBM zahtevajo več podatkov. Delo, Ljubljana, 15.12.2001, str. 1.
22. Jurančič Iztok: Kombinacija kompromisov. Gospodarski vestnik, Ljubljana, 26.11.2001, str. 46-49.
23. Kastelic Janez: Preoblikovanje pooblaščenih investicijskih družb in vloga skladov v novem pokojninskem sistemu. Diplomsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2000. 44 str.
24. Klapš Srečko: Poslovanje bank v letu 2000. Kapital, Maribor, 11 (2001), 263, str. 76-82.
25. Kocbek Darja (a): Novosti v škodo zavarovancev? Delo, Ljubljana, 8.12.2001, str. 13.
26. Kocbek Darja (b): Pokojninski sistem je ljudem španska vas. Delo, Ljubljana, 18.1.2002, str. 11.
27. Košak Marko: Učinek discipliniranja. Gospodarski vestnik, Ljubljana, 22.10.2001, str. 30.

28. Kranjc Jože: Banka Koper še naprej slovenska. Delo, Ljubljana, 15.11.2001, str. 17.
29. Kranjec Anja: Slovenske zavarovalnice in vključevanje v Evropsko unijo. Diplomsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2000. 39 str.
30. Krassnig Peter: Vzajemni pokojninski skladi. Bilten Ljubljanske borze, Ljubljana, 10(2000), 18, str. 22-23.
31. L.V.: Odobreni pokojninski načrti. Delničar, Ljubljana, 28.9.2001, str. 11.
32. Latal Zdravko: Meteorski vzpon. Delo, Ljubljana, 26.9.2001, str. 14.
33. Maselj Brane: Ples s pokojninskimi boni. Delo, Ljubljana, 6.12.2001, str. 13.
34. Mishkin S. Frederic: Financial Markets and Institutions 2nd ed. Massachusetts: Addison-Wesley, 1998. 668 str.
35. Pedziwol M. Aureliusz: Slovenske banke niso v prvi ligi. Delo, Ljubljana, 13.11.2001, str. 11.
36. Pirtovšek Srečko: Glavni motiv bosta varnost in davčne olajšave. Kapital, Maribor, 17.7.2000, str. 28-31.
37. Pirtovšek Srečko: Ne vseh jajc v eno gnezdo. Kapital, Maribor, 19.11.2001, str. 42-44.
38. Plahutnik Andrej: Koliko prenese trg. Gospodarski vestnik, Ljubljana, 19.11.2001, str. 39.
39. Prohaska Zdenko: Finančni trgi. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1999. 205 str.
40. Prohaska Zdenko: Investicijski skladi. Bančni vestnik, Ljubljana, 48 (1998), 11, str. 7-10.
41. Pust Borut (a): Tuje banke ne prinašajo velike revolucije. Dnevnik, Ljubljana, 25.8.2001, str. 10.
42. Pust Borut (b): Do konca leta 2002 je na našem trgu pričakovati tuje vzajemne sklade. Dnevnik, Ljubljana, 24.4.2001.
43. Rak Peter: Javna ponudba v tridesetih dneh. Delo, Ljubljana, 18.1.2002, str. 11.
44. Repovž Mija (a): Kdo misli, da je banka kot pivnica? Delo – Sobotna priloga, Ljubljana, 3.11.2001, str. 10-11.
45. Repovž Mija (b): Koncentracija slovenskih bank. Delo – Sobotna priloga, 30.6.2001, str. 8-9.
46. Repovž Mija (c): Slovenija tik za petami Bocvane. Delo – Sobotna priloga, Ljubljana, 8.12.2001, str. 4-6.
47. Ribnikar Ivan: Kreditne institucije. Bančni vestnik, Ljubljana 47 (1996), 6, str. 59-60.
48. Rotar Barbara: Analiza konkurence v bančništvu v Sloveniji. Magistrsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2000. 88 str.
49. STA: Izbira svetovalca za prodajo PBS. Delo, Ljubljana, 11.1.2002, str. 11.
50. STA: Prodaje ne bo za vsako ceno. Delo, Ljubljana, 17.9.2001, str. 1.
51. STA: Zapolnitev privatizacijske vrzeli pidom ne rešuje vseh težav. Delo, Ljubljana, 19.12.2001.
52. Šuligoj Boris (a): Italijani že kupujejo. Delo, Ljubljana, 24.11.2001, str. 11.
53. Šuligoj Boris(b): Abanka za povezovanje. Delo, Ljubljana, 24.11.2001, str. 9.
54. Tekavec Vanja (a): Tudi v boljših časih bi se prijavi isti kupci. Delo, Ljubljana, 15.10.2001, str. 3.
55. Tekavec Vanja (b): Vrzal končno zapolnjena. Delo, Ljubljana, 20.12.2001, str. 15.

56. Tomažič Egon: Kakšne spremembe bodo prinesli tujci v naše banke. Finance, Ljubljana, 21.12.2001, str. 19.
57. Učakar Mitja: Poslovanje zavarovalnic v letu 2000. Kapital, Maribor, 11 (2001), 263, str. 84-86.
58. Viršek Damjan (a): Trije tuji ponudniki v ožjem izboru za nakup deleža v NLB. Delo, Ljubljana, 6.11.2001, str. 1.
59. Viršek Damjan (b): Erste prva odnehala. Delo, Ljubljana, 22.12.2001, str. 1.
60. Viršek Damjan (c): NLB z velikimi koraki na tuje. Delo, Ljubljana, 20.2.2001, str. 15.
61. Viršek Damjan (d): Aktiva dejavna v načrtih. Delo, Ljubljana, 14.12.2001, str. 11.
62. Viršek Damjan (e): Donosno bančništvo na drobno. Delo, Ljubljana, 15.11.2001, str. 13.
63. Viršek Damjan (f): NKBM kot katapult za jugovzhodno Evropo. Delo, Ljubljana, 27.11.2001, str. 13.
64. Viršek Damjan (g): SKB se bo dokapitalizirala. Delo, Ljubljana, 22.11.2001, str. 13.
65. Viršek Damjan (h): Tistemu, ki bo dal več. Delo, Ljubljana, 18.12.2001, str. 15.
66. Vodopivec Blaž: Neumestna naglica. Delo, Ljubljana, 26.9.2001, str. 14.
67. Vodovnik Dejan: Drzna, toda strateška poteza. Delo, Ljubljana, 9.11.2001, str. 3.
68. Žmavc Suzana: Banke v letu 2000. Kapital, Maribor, 11 (2001), 263, str. 68-70.
69. Žnidaršič Kranjc Alenka: Investicijski skladi v Sloveniji – (Ne)uspeh in za koga. Postojna: Dei, 1999. 421 str.

VIRI

1. Bilten Ljubljanske borze. LJSE, Ljubljana, letnik 11, september 2001, 28 str.
2. Finančni trgi, Banka Slovenije. Ljubljana, februar 2001, 46 str.
3. Finančni trgi. Banka Slovenije, Ljubljana, julij 2001, 47 str.
4. Finančni trgi. Banka Slovenije, Ljubljana, november 2001, 28 str.
5. ICI – Mutual Fund Fact Book 2000, [URL:http://www.ici.org/aboutfunds/factbook00_toc.html].
6. Interni podatki Agencije za trg vrednostnih papirjev.
7. Interni podatki Ministrstva za delo, družino in socialne zadeve.
8. Interni podatki Zavarovalnice Triglav.
9. Interni podatki združenja družb za upravljanje.
10. Letno poročilo 2000. Ljubljana: Banka Slovenije, 2001, str. 44-48.
11. Letno poročilo. Ljubljana: Agencija za trg vrednostnih papirjev, 2001, 139 str.
12. Points on International Comparison of the Flow of Funds Accounts. Bank of Japan – Research and Statistics Department, december 2000.
13. Podatki o investicijskih skladih in družbah za upravljanje. [URL: <http://www.zdu-giz.si>], Združenje družb za upravljanje, 1.12.2001.

14. Pokojnina. [URL: <http://www.pokojnina.com/Tabela.htm>], Pokojnina, 1.12.2001.
15. Statistični zavarovalniški bilten 2001. Ljubljana: Slovensko zavarovalno združenje, 2001, 69 str.
16. Vzajemni skladi. [URL: <http://www.vzajemci.com>], Vzajemni skladi, 27.11.2001.
17. Zakon o bančništvu (Uradni list RS, št. 7/99).
18. Zakon o investicijskih skladih in družbah za upravljanje (Uradni list RS, št. 6/94).
19. Zakon o pokojninskem in invalidskem zavarovanju (Uradni list RS, št. 106/99).
20. Zakon o prvem pokojninskem skladu in preoblikovanju pooblaščenih investicijskih družb (Uradni list RS, št. 50/99).
21. Zakon o spremembah in dopolnitvah zakona o bančništvu (Uradni list RS, št. 59/01).
22. Zakon o spremembah in dopolnitvah zakona o investicijskih skladih in družbah za upravljanje (Uradni list RS, št. 25/97).

PRILOGA

Tabela 1: Druge finančne storitve iz prvega odstavka 6. člena Zakona o bančništvu:

1. factoring;
2. finančni zakup (leasing);
3. izdajanje garancij in drugih jamstev;
4. kreditiranje, vključno s potrošniškimi krediti, hipotekarnimi krediti in financiranjem komercialnih poslov;
5. trgovanje s tujimi plačilnimi sredstvi, vključno z menjalniškimi posli
6. trgovanje z izvedenimi finančnimi instrumenti;
7. zbiranje, analiza in posredovanje informacij o kreditni sposobnosti pravnih oseb;
8. posredovanje pri prodaji zavarovalnih polic, po zakonu, ki ureja zavarovalništvo;
8a. izdajanje elektronskega denarja ¹⁰ ;
9. izdajanje in upravljanje drugih plačilnih instrumentov (npr. plačilne in kreditne kartice, potovalni čeki, bančne menice);
10. oddajanje sefov;
11. posredovanje pri sklepanju posojilnih in kreditnih poslov;
12. storitve v zvezi z vrednostnimi papirji, po zakonu, ki ureja trg vrednostnih papirjev.
13. upravljanje pokojninskih oziroma investicijskih skladov po zakonu, ki ureja pokojninske oziroma investicijske sklade ¹¹ ;
14. opravljanje storitev plačilnega prometa;
15. opravljanje skrbniških storitev ¹² .

¹⁰ Obstoječa zakonodaja ne ureja izdajanja elektronskega denarja

¹¹ Veljavna zakonodaja bankam ne dovoljuje upravljanja investicijskih skladov

¹² Obstoječa zakonodaja ne ureja opravljanja skrbniških storitev

Tabela 2: Seznam bank, bančnih podružnic, bančnih predstavništev in hranilnic v Sloveniji

Banke, ki imajo dovoljenje Banke Slovenije za opravljanje bančnih storitev iz 1. točke prvega odstavka tretjega člena Zakona o bančništvu ter drugih finančnih storitev iz prvega odstavka 6. člena Zakona o bančništvu:

1	ABANKA d.d. Ljubljana	1,3,4,5,6,7,9,10,12,13,14
2	BANK AUSTRIA CREDITANSTALT d.d. Ljubljana	1,3,4,5,6,9,12,14
3	BANKA CELJE d.d.	1,3,4,5,6,9,10,14
4	BANKA DOMŽALE d.d., Domžale	1,3,4,5,9,10,14
5	BANKA KOPER d.d.	1,3,4,5,6,9,10,12,13,14
6	BANKA VIPA, d.d. Nova Gorica	1,3,4,5,6,7,9,10,11,12,14
7	BANKA ZASAVJE d.d. Trbovlje	1,3,4,5,9,10,14
8	FACTOR BANKA d.d.	1,3,4,5,6,7,9,12,13,14
9	GORENJSKA BANKA, d.d., Kranj	1,3,4,5,9,10,12,13,14
10	HYPO-ALPE-ADRIA BANK d.d., Ljubljana	1,3,4,5,9,10,14
11	KAERNTNER SPARKASSE AG, Celovec	3,7,11,14
12	KOROŠKA BANKA d.d., Slovenj Gradec	1,3,4,5,9,10,14
13	KREKOVA BANKA d.d.	1,3,4,5,9,10,12,14
14	NOVA KREDITNA BANKA MARIBOR d.d.	1,3,4,5,6,9,10,14
15	NOVA LJUBLJANSKA BANKA d.d., Ljubljana	1,3,4,5,6,7,8,9,10,11,12,14
16	POŠTNA BANKA SLOVENIJE d.d.	1,3,4,5,9,14
17	PROBANKA d.d.	1,3,4,5,9,10,12,13,14
18	SKB BANKA d.d. Ljubljana	1,2,3,4,5,6,7,8,9,10,11,12,14
19	SLOVENSKA INVESTICIJSKA BANKA, d.d.	1,2,3,4,5,9,10,14
20	SLOVENSKA ZADRUŽNA KMETIJSKA BANKA d.d.	1,3,4,5,7,9,12,14
21	VOLKSBANK - LJUDSKA BANKA d.d.	1,3,4,5,6,9,14

Hranilnice v Sloveniji:

1	Delavska hranilnica d.d. Ljubljana	3,4,5,9,14
2	Hranilnica LON d.d. Kranj	1,3,4,5,7,9,10,11,14
3	LLT Hranilnica in posojilnica d.d. Murska Sobota	3,4,5,9

Predstavništva bank in hranilnic v Sloveniji:

1	Bank für Arbeit und Wirtschaft AG
2	Bank für Kärnten und Steiermark AG
3	Cardine Banca S.p.A.
4	Die Kärntner Sparkasse AG
5	European Bank for Reconstruction and Development
6	LHB Internationale Handelsbank AG
7	Raiffeisen Zentralbank Österreich AG
8	Unicredito Italiano S.p.A.

Vir: www.bsi.si

Opomba: Dovoljenja za opravljanje drugih finančnih storitev so označena s številko ustrezne točke iz prvega odstavka 6. člena Zakona o bančništvu, če ima banka ali hranilnica dovoljenje.

Tabela 3: Donosi vzajemnih skladov na dan 28.11.2001¹³

Vzajemni sklad	DZU	VEP (v SIT)	Število enot	Sprememba glede na prejšnji dan (v %)	Sprememba glede na konec leta 2000 (v %)	Polletni donos (v %)	Letni donos (v %)	Triletni donos (v %)
Polžek	Abančna	447,54	668.661	0,01	12,31	14,34	16,00	38,5
Zajček	Abančna	496,44	652.154	-0,08	15,38	17,64	19,48	39,4
Sova	Abančna	110,77	3.504.091	-0,07	8,96	6,31	10,95	N
Vipek	Avip DZU	4.279,16	120.255	0,21	20,03	17,90	26,59	52,5
Hrast	KBM Infond	3.468,35	93.963	0,14	19,17	20,59	25,16	55,4
S. P. D.	KBM Infond	250,50	532.834	0,02	23,22	26,29	28,86	78,0
Delniški	KBM Infond	223,22	447.253	-0,14	25,62	29,52	32,57	71,5
Galileo	Kmečka DZU	1.112,77	5.845.150	0,11	26,64	29,18	34,29	60,9
KD Bond	Kmečka DZU	2.052,79	105.406	0,00	9,26	6,41	10,90	43,5
Rastko	Kmečka DZU	2.570,64	829.365	0,18	18,58	21,74	25,00	63,5
Skala	Krekova DZU	7.370,87	721.24	0,20	20,80	18,65	26,63	N
Piramida	LB Maksima	29.855,35	15.906	0,03	13,71	13,27	16,63	46,5
Pika	Primorski skladi	3.256,52	78.977	0,01	18,21	16,36	22,80	57,4
Živa	Primorski skladi	1.286,98	168.651	-0,03	25,13	25,39	35,53	N
Alfa	Probanka DZU	5.387,93	203.216	0,23	22,70	19,41	30,64	95,9
Modra kombinacija	Ilirika DZU	333,69	648.952	0,21	14,69	16,07	21,80	43,5
Triglav Renta	Triglav DZU	1.317,16	100.583	-0,14	17,27	16,25	23,40	N
Dolenjski VS	Vizija DZU	275,34	551.865	0,20	13,31	16,37	16,67	37,5

Vir: <http://www.vzajemci.com>, Vzajemni skladi, 27.11.2001

¹³ Stanje na določen datum predstavlja VEP vzajemnega sklada po borznih cenah tistega dne in se običajno uporablja kot veljavna obračunska vrednost za naslednji dan. Oznaka »NP« pomeni, da določen podatek ni na voljo.

Tabela 4: Vrednosti investicijskih družb, ki kotirajo na prostem trgu Ljubljanske borze vrednostnih papirjev na dan 30.11.2001

Vrednostni papir	Dividenda	Enotni tečaj	Vrednost 1 ¹⁴	Vrednost 2 ¹⁵	% izk. ¹⁶
PID Aktiva Avant 1		31,91	171,32	0,24	9,35
Arkada 1		40,70	178,51	137,15	77,95
Arkada 2		41,88	166,06	130,47	79,63
Arkada 3		31,64	170,05	76,40	48,23
Atena 1		44,72	176,00	122,15	69,77
Capinvest 2 PID		37,57	217,63	149,49	68,92
Trgatev, Ljubljana		30,10	158,74	82,06	68,85
Infond Zlat PID		51,53	197,47	147,68	75,99
ID Kmečka družba		74,02	176,59	176,59	100,00
PID Kmečka družba		35,12	175,18	0,05	0,03
Krona Krona		41,34	130,65	130,65	100,00
Kompas sklad 2		29,88	214,90	138,30	65,11
Kompas sklad 4		29,50	221,33	80,97	36,78
Modra linija		66,00	240,45	192,04	80,56
Mercata		29,96	203,20	67,88	33,51
Mercata 1		29,72	186,03	68,38	36,85
Maksima 1		48,73	164,33	109,31	66,82
NFD 1		106,69	199,08	199,08	100,00
NFD 2		40,06	164,36	68,78	42,79
Nika PID		33,63	138,94	108,10	78,62
Nika PID 1		34,20	144,48	100,08	70,80
Nika PID 2		34,89	158,39	93,46	61,65
Plod, Ljubljana		30,38	131,98	105,84	89,20
Pomurska inv. družba 1		125,45	187,44	187,44	100,00
Poobl. Pom. Inv. družba		33,99	219,41	0,02	0,00
Krona Senior		38,80	172,52	117,73	68,67
Setev, Ljubljana		32,00	128,86	111,56	92,90
Triglav Steber 1	3,80	114,70	227,46	227,46	100,00
Triglav Steber 2		40,16	167,89	53,19	31,99
Trdnjava		23,18	170,95	105,52	62,99
Trdnjava 1		24,00	175,98	175,98	100,00
Vipa Nanos	4,30	77,00	220,80	220,80	100,00
Vipa Soča		39,84	202,12	119,55	59,15
Vizija PID		39,10	180,88	143,21	79,20
Zlata moneta 1	2,08	77,49	192,15	192,15	100,00
Zlata moneta 2		39,70	154,42	58,01	48,20
PID Zvon 1		71,96	186,22	186,22	100,00
PID Zvon 2		37,22	145,04	51,86	55,69

Vir: Delo, 1.12.2001, Ljubljana, str.18.

¹⁴ vrednost 1 – vrednost delnice investicijske družbe z upoštevanjem izkoriščenosti certifikatov

¹⁵ vrednost 2 - vrednost delnice investicijske družbe brez upoštevanja izkoriščenosti certifikatov

¹⁶ % izkoriščenosti – odstotek lastninskih certifikatov, ki jih je investicijska družba, do dneva izračuna vrednosti delnic, porabila za nakupe delnic podjetij

SLOVARČEK SLOVENSКИH PREVODOV TUJIH IZRAZOV

allfinanz = ponudba različnih finančnih produktov na enem mestu

credit life = kombinacija življenjskih zavarovanj in kreditnih bančnih ponudb

demutualisation = demutualizacija ali postopek spreminjanja vzajemnih družb v delniške družbe

diverzifikacija = razpršitev tveganja

fond polica = kombinacija življenjskega zavarovanja in vzajemnih skladov

kompozitne zavarovalnice = splošne ali univerzalne zavarovalnice

tranzicija = prehod iz socialističnega v tržno usmerjeno, kapitalistično gospodarstvo

KRATICE IN OKRAJŠAVE

Agencija za trg vrednostnih papirjev = ATVP

Bruto domači proizvod = BDP

Davek na dodano vrednost = DDV

Družba za upravljanje = DZU

Evropska unija = EU

Hranilno-kreditne službe = HKS

Nova Kreditna banka Maribor = NKBM

Nova Ljubljanska banka = NLB

Odprti vzajemni pokojninski sklad = OVPS

Pooblaščen investicijska družba = PID

Prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje = PDPZ

Slovensko zavarovalno združenje = SZZ

Vrednost enote premoženja = VEP

Zakon o deviznem poslovanje = ZDP

Zakon o investicijskih skladih in družbah za upravljanje = ZISDU

Zakon o prvem pokojninskem skladu in preoblikovanju PID-ov = ZPSPID