

**Agencija za trg
vrednostnih papirjev**

**POROČILO O STANJU NA TRGU
VREDNOSTNIH PAPIRJEV V
LETU 1998**

POROČILO O STANJU NA TRGU VREDNOSTNIH PAPIRJEV V LETU 1998

Primarni trg se je v letu 1998 razmahnil predvsem na račun javnih ponudb vrednostnih papirjev s strani Republike Slovenije in Banke Slovenije, ki sta razpisali nominalno kar za 118,8 milijarde SIT različnih vrednostnih papirjev, kar je več kot 100 % povečanje glede na leto poprej. Prvič so bile na slovenskem trgu predstavljene trimesečne zakladne menice, kratkoročni vrednostni papir, ki ga mesečno izdaja Ministrstvo za finance. Med izdajatelji v nedržavnih sektorjih prevladujejo javne izdaje bančnih obveznic, pri zbiranju finančnih sredstev podjetij pa primarni trg v Sloveniji nima pomembne vloge.

Sekundarni trg je v letu 1998 nadaljeval vzpon, ki se je začel že v letu 1997. Na prosti trg se je uvrstilo 30 delnic pooblaščenih investicijskih družb (v nadaljevanju tudi PID), kar omogoča lastnikom delnic teh družb prodajo na organiziranem trgu. Tržna kapitalizacija se je na dan 31.12.1998 v primerjavi z 31.12.1997 povečala za 57%, promet pa se je v letu 1998 v primerjavi z letom 1997 povečal za 60%. Tako tržna kapitalizacija kot promet na organiziranem trgu sta v 1998 dosegla rekordne vrednosti. Rast prometa je bila podprta predvsem s krepitvijo aktivnosti domačih investitorjev. Aktivnost tujih investitorjev je bila v letu 1998 manj izrazita kot v drugem polletju 1997. Pomemben razlog za znižanje aktivnosti tujcev so verjetno tudi krize v številnih azijskih državah in v Rusiji, ki so pretresle tudi druge finančne trge. Tudi slovenski borzni indeks SBI je ob izbruhu finančnih kriz močno upadel, toliko bolj, ker je pred tem hitro naraščal in dosegal rekordne vrednosti. Kljub temu je, v nasprotju z indeksi vseh drugih držav na prehodu, SBI v letu 1998 porasel, in sicer nominalno za 21%, tako da je v 1998 dosegel rekordne vrednosti.

Skladno s pozitivnimi gibanji na trgu so se v letu 1998 povečevale tudi naložbe v vrednostne papirje prek pooblaščenih udeležencev - to velja tako za lastne naložbe pooblaščenih udeležencev kot za njihove stranke na upravljanju in posredovanju. Skupno so naložbe v vrednostne papirje prek pooblaščenih udeležencev v letu 1998 porasle za slabih 88% in so na dan 31.12.1998 znašale 538,6 milijarde SIT. Glede na stanje naložb 1.1.1995 so naložbe vrednostno porasle v štirih letih za več kot sedemkrat, še nekoliko bolj pa se je povečalo število strank. Takšna rast kaže na vse večji pomen sekundarnega kapitalskega trga v slovenskem finančnem okolju, pomemben dejavnik te tendence pa je tudi proces lastninjenja.

V letu 1998 so številne družbe za upravljanje (v nadaljevanju tudi DZU) združile PID, ki jih upravljajo, nato pa jih razdružile in oblikovale PID, ki imajo v aktivih finančno in realno premoženje, in PID, ki imajo v aktivih pretežno certifikate. Tako je bilo na 31.12.1998 skupaj 46 PID, leto poprej pa še 60. Številne družbe za upravljanje so se odločile za uvrstitev delnic PID na organiziran trg; med drugim so se na trg uvrstile vse tiste PID, ki so po procesu preoblikovanja v okviru iste DZU ostale brez lastninskih certifikatov v svoji aktivih. Skupno premoženje PID se je s 526,2 milijarde

SIT na dan 31.12.1997 povečalo na 593,2 milijard SIT na dan 31.12.1998. Delež lastninskih certifikatov v premoženju se je zmanjšal s 56,6% dne 31.12.1997 na 52,3% dne 31.12.1998, kar je še vedno več kot polovica celotnega premoženja PID. V letu 1998 je skupno 15 vzajemnih skladov povečalo vrednost premoženja kar za 59%, in sicer na 4,5 milijard SIT. Vzrok povečanja premoženja je tako povečanje števila vlagateljev za 41,6%, to je na 5.481 konec 1998, kot dosežena donosnost vzajemnih skladov, ki se je gibala med 5,5% in 31,5%, tehtano povprečje donosnosti pa je bilo 21,9%.

1. JAVNE PONUDBE VREDNOSTNIH PAPIRJEV

Javne ponudbe vrednostnih papirjev po vsebini razdelimo na:

- javne ponudbe vrednostnih papirjev ob primarni izdaji (primarni trg),
- nadaljnje javne prodaje vrednostnih papirjev, ki so bili izdani brez javne ponudbe vnaprej znanim investitorjem,
- javne prodaje delnic pooblaščenih investicijskih družb.

Javno ponujeni vrednostni papirji so tisti, za katere je izdajatelj izvedel postopek javne ponudbe – za izdajo je pridobil dovoljenje Agencije za trg vrednostnih papirjev (v nadaljevanju Agencija), objavil prospekt za javno ponudbo, vrednostne papirje pa je bilo mogoče vplačati pri bankah ali borzno posredniških družbah. Brez dovoljenja Agencije lahko javno ponudbo izvedeta Republika Slovenija in Banka Slovenije, ki morata o tem Agencijo le obvestiti.

1.1. JAVNE PONUDBE VREDNOSTNIH PAPIRJEV OB IZDAJI (JAVNI PRIMARNI TRG)

Na primarnem trgu vrednostnih papirjev izdajatelji, ki želijo pridobiti določena finančna sredstva, izdajo in prodajo vrednostne papirje subjektom, ki finančna sredstva imajo. Novo oblikovanje določenega vrednostnega papirja, njegovo izdajanje in plasiranje na trg oz. prvo prodajo imenujemo primarna izdaja, trg, na katerem se transakcija dogaja, pa primarni trg vrednostnih papirjev.

Leta 1998 je bilo na primarnem trgu pet javnih ponodb vrednostnih papirjev, od tega treh bančnih obveznic, ena javna ponudba delnic nefinančnega podjetja in javna ponudba obveznic Stanovanjskega sklada Republike Slovenije. Vse javne ponudbe,

zaključene v letu 1998, so bile 100% uspešne, vsi vrednostni papirji pa so bili v celoti vpisani in vplačani.

Tabela 1: Javne ponudbe vrednostnih papirjev (VP) ob izdaji v letu 1998

zap. št.	izdajatelj VP	vrsta VP	nominalna vrednost emisije
1.	STANOVANJSKI SKLAD Republike Slovenije	obveznica na ime	2.000.000.000 SIT
2.	NOVA KREDITNA BANKA MARIBOR, d. d.	obveznica na ime	15.000.000 DEM
3.	BANKA VIPA, d. d.	obveznica na ime	2.000.000 ECU
4.	KOŠAKI TMI, d. d.	delnice na ime	66.360.000 SIT
5.	ABANKA, d. d.	obveznica na ime	7.000.000 ECU
	SKUPAJ		5.146.167.500 SIT

Opomba: Vrednostni papirji, nominirani v tuji valuti, so preračunani v SIT po srednjem tečaju Banke Slovenije na dan izdaje dovoljenja za javno ponudbo.

Vir: Agencija

Tabela 2: Javni primarni trg v letih 1994-1998 (nominalna vrednost v mio SIT)

leto	bančni VP				VP drugih izdajateljev				skupaj
	izdaja delnic		izdaje dolžniških VP		izdaja delnic		izdaje dolžniških VP		
	št.	nom. vred.	št.	nom. vred.	št.	nom. vred.	št.	nom. vred.	
1994	6	5.600	5	3.480	0	0	1	4.000	13.080
1995	5	632	7	4.509	3	373	2	703	6.217
1996	2	865	8	7.809	1	314	1	724	9.712
1997	0	0	5	8.163	2	324	1	1.000	9.487
1998	0	0	3	3.080	1	66	1	2.000	5.146
Skupaj	13	7.097	28	27.041	7	1.077	6	8.427	43.642

Opomba: Vrednostni papirji, nominirani v tuji valuti, so preračunani v SIT po srednjem tečaju Banke Slovenije na dan izdaje dovoljenja za javno ponudbo.

Vir: Agencija

Poleg izdajateljev, ki za javno ponudbo vrednostnih papirjev potrebujejo dovoljenje Agencije, sta vrednostne papirje javno ponudili še Republika Slovenija in Banka Slovenije, ki za to ne potrebujeta dovoljenja.

Leta 1998 so bile izvedene štiri javne ponudbe vrednostnih papirjev Banke Slovenije. Republika Slovenija je izvedla štiri javne ponudbe obveznic in osem dražb za zbiranje ponudb za nakup trimesečnih zakladnih menic.

Tabela 3: Javne ponudbe vrednostnih papirjev Banke Slovenije in Republike Slovenije v letu 1998

izdajatelj	vrednostni papir	izdaja št.	nom. vred. izdaje (SIT)	datum izdaje
kratkoročni vrednostni papirji				
Banka Slovenije	dvodelni blagajniški zapisi	10	10.000.000.000	20.03.1998
Banka Slovenije	blag. zap. z nakupnim bonom	9	30.000.000.000	01.06.1998
Banka Slovenije	dvodelni blagajniški zapisi	11	10.000.000.000	31.08.1998
Banka Slovenije	blag. zap. z nakupnim bonom	10	30.000.000.000	01.12.1998
skupaj BS			80.000.000.000	
Republika Slovenija	trimesečne zakladne menice	TZM1	2.000.100.000	26.05.1998
		TZM2	2.000.100.000	23.06.1998
		TZM3	2.000.700.000	28.07.1998
		TZM4	2.501.100.000	25.08.1998
		TZM5	3.000.200.000	22.09.1998
		TZM6	3.000.000.000	27.10.1998
		TZM7	2.500.200.000	24.11.1998
		TZM8	2.500.900.000	22.12.1998
skupaj RS			19.503.300.000	
skupaj RS in BS			99.503.300.000	
dolgoročni vrednostni papirji				
Republika Slovenija	obveznice	9	6.124.500.000	05.01.1998
Republika Slovenija	obveznice	9	3.500.000.000	26.02.1998
Republika Slovenija	obveznice	12	3.032.000.000	29.05.1998
Republika Slovenija	obveznice	12	6.600.810.000	15.10.1998
skupaj RS			19.257.310.000	
SKUPAJ			38.514.620.000	

Opombe: Navedene so razpisane nominalne vrednosti posameznih izdaj vrednostnih papirjev.

Vir: Agencija

1.2. NADALJNJE JAVNE PRODAJE VREDNOSTNIH PAPIRJEV

Če so ob izdaji vrednostne papirje kupili (dobili) vnaprej znani investitorji, in javna ponudba ni bila opravljena, mora izdajatelj za nadaljnjo javno prodajo vrednostnih papirjev pridobiti dovoljenje Agencije. Šele po njegovi pridobitvi se lahko prične trgovati na organiziranem trgu s takšnimi vrednostnimi papirji. Leta 1998 je Agencija izdala 8 takšnih dovoljenj.

Tabela 4: Nadaljnje javne prodaje vrednostnih papirjev (VP) v letu 1998

zap. št.	izdajatelj VP	vrsta VP/ apoeni	nominalna vrednost emisije
1.	FACTOR BANKA, d. d. Ljubljana	obveznica na ime	420.000.000 SIT
2.	KMEČKA DZU, d. d. Ljubljana	redna delnica na ime	200.000.000 SIT
3.	COMET, d. d. Zreče	redna delnica na ime	1.700.688.000 SIT
4.	DELO, d. d. Ljubljana	redna delnica na ime	667.646.000 SIT

zap. št.	izdajatelj VP	vrsta VP/ apoeni	nominalna vrednost emisije
5.	MERKUR, d. d. Kranj	redna delnica na ime	9.125.850.000 SIT
6.	TEHNOUNION, d. d. Ljubljana	redna delnica na ime	840.050.000 SIT
7.	BANKA KOPER, d. d. Koper	obveznica na ime	3.000.000 USD
8.	OLJARICA, d. d. Kranj	redna delnica na ime	704.040.000 SIT
	SKUPAJ		14.139.471.000 SIT

Opomba: Vrednostni papirji, nominirani v tuji valuti, so preračunani v SIT po srednjem tečaju BS na dan izdaje dovoljenja za nadaljnjo javno prodajo.

Vir: Agencija

Tabela 5: Nadaljnje javne prodaje vrednostnih papirjev (VP) v letih 1994-1998 (nominalna vrednost v mio SIT)

leto	bančni VP				VP drugih izdajateljev				skupaj
	izdaja delnic		izdaje dolžniških VP		izdaja delnic		izdaje dolžniških VP		
	št.	nom. vred.	št.	nom. vred.	št.	nom. vred.	št.	nom. vred.	
1994	0	0	0	0	2	4.591	0	0	4.591
1995	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1996	0	0	1	542	0	0	1	3.096	3.638
1997	0	0	2	1.828	4	7.655	1	2.079	11.580
1998	0	0	2	901	6	13.238	0	0	14.139
skupaj	0	0	5	3.271	12	25.484	2	5.175	33.948

Opomba: Vrednostni papirji, nominirani v tuji valuti, so preračunani v SIT po srednjem tečaju Banke Slovenije na dan izdaje dovoljenja za javno ponudbo.

Vir: Agencija

1.3. JAVNE PRODAJE DELNIC POOBLAŠČENIH INVESTICIJSKIH DRUŽB

V letu 1998 je Agencija izdala tri dovoljenja za javno ponudbo delnic pooblaščenih investicijskih družb (PID) v skupni nominalni vrednosti 7,9 milijard. SIT. Vsa dovoljenja so bila izdana za povečanje osnovnega kapitala PID z naslednjimi izdajami delnic.

1.4. NEJAVNI PRIMARNI TRG

Leta 1998 je bilo izvedenih osem nejavnih ponudb vrednostnih papirjev. Za izvedbo primarne nejavne prodaje vrednostnih papirjev ni treba izpeljati postopka javne ponudbe, zato tudi ni treba pridobiti dovoljenja Agencije. S tako izdanimi

vrednostnimi papirji ni dovoljeno trgovati na organiziranem trgu vrednostnih papirjev. Podatke o značilnostih nejavnih izdaj izdajatelj posredujejo Agenciji.

Primere, v katerih za prvo javno prodajo ni treba dati javne ponudbe oz. ni treba pridobiti dovoljenja Agencije, določa 5. člen Zakona o trgu vrednostnih papirjev (v nadaljevanju tudi ZTVP).

V sedmih primerih so nejavno izdajo vrednostnih papirjev izvedla nefinančna podjetja, v enem primeru pa banka.

Skupna nominalna vrednost treh nejavnih izdaj delnic je znašala 590 mio SIT. Razlogi za izdajo delnic so bili povečanje osnovnega kapitala s stvarnimi vložki.

Izvedenih pa je bilo tudi 5 nejavnih ponudb obveznic. Skupna nominalna vrednost 4 izdaj, nominiranih v SIT, je znašala 800 milijonov SIT, izdaja nominirana v USD, pa je znašala 3 milijone USD.

Tabela 6: Zbirni pregled primarnega trga od 1994 do 1998

leto				1994	1995	1996	1997	1998	skupaj
javna ponudba	bančni VP	delnice	število	6	5	2	0	0	13
			nom. vr.	5.600	632	865	0	0	7.097
		dolžniški VP	število	5	7	8	5	3	28
			nom. vr.	3.480	4.509	7.809	8.163	3.080	27.041
	nebančni VP	delnice	število	0	3	1	2	1	7
			nom. vr.	0	373	314	324	66	1.077
		dolžniški VP	število	1	2	1	1	1	6
			nom. vr.	4.000	703	724	1.000	2.000	8.427
nadaljnja javna prodaja	bančni VP	delnice	število	0	0	0	0	0	0
			nom. vr.	0	0	0	0	0	0
		dolžniški VP	število	0	0	1	2	2	5
			nom. vr.	0	0	542	1.828	901	3.271
	nebančni VP	delnice	število	2	0	0	4	6	12
			nom. vr.	4.591	0	0	7.655	13.238	25.484
		dolžniški VP	število	0	0	1	1	0	2
			nom. vr.	0	0	3.096	2.079	0	5.175
RS/BS	RS	kratkoročni VP	število	0	0	0	0	8	8
			nom. vr.	0	0	0	0	19.503	19.503
		dolgoročni VP	število	1	19	0	2	4	26
			nom. vr.	465	145.540	0	10.000	19.257	175.262
	BS	kratkoročni VP	število	2	5	3	4	4	18
			nom. vr.	16.000	36.000	45.000	35.000	80.000	212.000
		dolgoročni VP	število	0	0	0	0	0	0
			nom. vr.	0	0	0	0	0	0
skupaj				34.136	187.757	58.350	66.049	138.045	484.337

Vir: Agencija

2. SEKUNDARNI TRG VREDNOSTNIH PAPIRJEV JAVNIH DRUŽB

V letu 1998 se je število vrednostnih papirjev, s katerimi se trguje na organiziranem trgu, povečalo za 44, in sicer s 129 vrednostnih papirjev na dan 31.12.1997 na 173 papirjev na dan 31.12.1998. Skupno je bilo 31.12.1998 na borzni trg uvrščenih 67 vrednostnih papirjev, od tega 29 delnic in 38 obveznic, skupno 44 izdajateljev. Na prostem trgu se je trgovalo s 106 dolgoročnimi vrednostnimi papirji. Konec leta 1998 je bilo na prostem trgu 93 delnic, med njimi 30 delnic pooblaščenih investicijskih družb, in 13 obveznic, skupno 102 izdajateljev. Dodatno se je na prostem trgu trgovalo s 14 kratkoročnimi vrednostnimi papirji, med njimi z dvema izvedenima instrumentoma, nakupnima bonoma. Novost v letu 1998 je uvrstitev pooblaščenih investicijskih družb na poseben segment prostega trga.

Borzni indeks SBI se je s 1.405 točk na dan 31.12.1997 povečal na 1.706 točk na dan 31.12.1998, to je nominalno za 21,4%. Povečanje borznega indeksa, pa tudi uvrstitev novih delnic na organiziran trg, sta povzročila znatno rast tržne kapitalizacije. Ta je na dan 31.12.1998 znašala 628 milijard SIT, to pomeni 57% povečanje glede na dan 31.12.1997, ko je tržna kapitalizacija znašala 399 milijarde SIT. Kapitalizacija vseh delnic je na dan 31.12.1998 znašala 483 milijard SIT, ne upoštevaje delnice PID, katerih kapitalizacija je znašala 82 milijard SIT. Kapitalizacija obveznic je na dan 31.12.1998 znašala 145 milijard SIT. V obdobju od 31.12.1994 do 31.12.1998 je tržna kapitalizacija (brez delnic PID) porasla za več kot devetkrat. Najhitreje je naraščala v letu 1997, in sicer kar za 125%.

Rast prometa je v letu 1998 prvič prehitela rast tržne kapitalizacije. Promet na organiziranem trgu je v letu 1998 presegel vrednost 173 milijarde SIT, kar je 60% več, kot je znašal leto poprej. Od skupnega prometa v letu 1998 je bilo skoraj 134 milijard SIT prometa z delnicami, 10 milijard SIT z delnicami PID, 22 milijard SIT z obveznicami in slabih 8 milijard SIT s kratkoročnimi vrednostnimi papirji. Povečevanje prometa je značilno za leti 1997 in 1998. Promet se povečuje zaradi vse večje konkurenčnosti naložb na trgu vrednostnih papirjev, zaradi zniževanja donosnosti alternativnih naložb (bančnih vlog), konca procesa lastninjenja in povečanja zaupanja domačih vlagateljev v trg.

Pomen sekundarnega kapitalskega trga v sklopu narodnega gospodarstva nam kaže tudi kazalec deleža tržne kapitalizacije na zadnji dan leta v bruto domačem proizvodu istega leta. Ta delež je od leta 1994 do 31.12.1998 narasel s 3,6% na 19,3%.

V letu 1998 prvič opažamo rahel porast tržnosti obveznic - z 0,14 na 0,15. Tržnost kot količnik med letnim prometom na trgu in tržno kapitalizacijo na zadnji dan obdobja je za delnice, brez delnic PID, v letu 1998 znašala 0,28. Ob dodatnem upoštevanju delnic PID v kapitalizaciji in prometu je znašala tržnost za delnice 0,25.

Tabela 7: Osnovni podatki o organiziranem trgu

	31.12.1994	31.12.1995	31.12.1996	31.12.1997	31.12.1998
tržna kapitalizacija (mrd SIT)	67	110	178	399	628
delež tržne kapitalizacije v BDP (%)	3,6	5	6,9	13,7	19,3
SBI	1.397	1.449	1.183	1.405	1.706
število vrednostnih papirjev	31	49	82	129	173
delnice	19	27	52	85	122
od tega pooblašene investicijske družbe	0	0	0	0	30
obveznice	12	22	30	44	51
promet (mrd SIT)*	113	88	87	108	173
delež prometa v BDP (%)	6,1	4	3,4	3,7	5,3
tržnost delnic **	2,48	1,12	0,54	0,28	0,28
tržnost obveznic **	0,72	0,33	0,25	0,14	0,15

Opombe: * Promet od 1.1. do 31.12. vsakega posameznega leta.

** Tržnost izračunavamo kot razmerje med letnim prometom in tržno kapitalizacijo na zadnji dan obdobja; pri tržnosti delnic v prometu in kapitalizaciji niso upoštevane delnice investicijskih družb.

Vir: Ljubljanska borza, d. d.

2.1. TRGOVANJE Z VREDNOSTNIMI PAPIRJI NA ORGANIZIRANIH TRGIH V LETU 1998

2.1.1. Uvrščanje vrednostnih papirjev na organizirani trg

V letu 1998 se je število vrednostnih papirjev, s katerimi se trguje na organiziranem trgu, povečalo za 44. Na organizirani trg je bilo uvrščenih skupno 44 delnic slovenskih podjetij iz lastninskega preoblikovanja, od tega 30 delnic pooblaščenih investicijskih družb (PID).

Med drugimi PID so se na prosti trg uvrstile tudi največje, kot na primer Triglav steber I, NFD 1, Infond Zlat. Na prosti trg se je uvrstilo več znanih slovenskih podjetij, med njimi Fructal, Cinkarna, Color, Intertrade ITS in Gorenje ter ena delnica, ki ni privatizacijskega izvora, in sicer delnica Kmečke družbe za upravljanje. Delnice Interevropce, Merkurja, Chema in Tehnouniona so se uvrstile v kotacijo A. Posamezni vrednostni papirji so bili tudi premeščeni med kotacijami. V kotacijo A so bile s prostega trga premeščene delnice Emone Obale, iz kotacije B pa delnice Etola. Umaknjene so bile redne in prednostne delnice Rogaške ZHT in UBK banke, prednostne delnice Dolenjske banke, redne delnice Hmezad banke, prinosniške delnice RTC Krvavec, ki so se priključile rednim delnicam, ter delnice Leka serije C, ki so bile priključene seriji A. Prednostne in redne delnice Hipotekarne banke Brežice so bile umaknjene iz kotacije B na prosti trg.

Od obveznic so bile na organizirani trg uvrščene naslednje obveznice: izdajatelja Nike IR, Krekove banke druge izdaje, Stanovanjskega sklada Republike Slovenije druge

izdaje, nove KBM prve izdaje in obveznice Republike Slovenije četrte in devete izdaje v kotacijo A. Dodatno so se na prosti trg uvrstile obveznice Factor banke druge izdaje in Banke Koper druge izdaje. V kotacijo A je bila iz kotacije B premeščena tudi obveznica Factor banke prve izdaje. Poleg treh obveznic, ki so v celoti dospele, je bila zaradi začetka postopka likvidacije izdajatelja z organiziranega trga umaknjena obveznica Hipotekarne banke Brežice.

V tem obdobju je bilo tudi 34 razširitev kotacij, velika večina zaradi priključitve delnic serij B in C k prosto prenosljivim delnicam serije G. Na organizirani trg je bilo skupaj uvrščenih 56 novih vrednostnih papirjev, umaknjeno pa je bilo 12 obstoječih papirjev. Poleg tega je bilo med ravnmi kotacije premeščeno 7 vrednostnih papirjev. Med novimi vrednostnimi papirji na organiziranem trgu je 30 delnic pooblaščenih investicijskih družb, ki so se vse uvrstile v poseben segment prostega trga.

Tabela 8: Novi vrednostni papirji na organiziranem trgu v letu 1998

	Delnice	Obveznice	Skupaj
borzna kotacija A	4	6	10
borzna kotacija B	0	3	3
prosti trg	41	2	43
od tega investicijske družbe	30	-	30
Skupaj	45	11	56

Vir: Ljubljanska borza, d. d.

Število vrednostnih papirjev na Ljubljanski borzi se od 1994 hitro povečuje, in sicer tako število delnic kot obveznic, seveda pa število delnic mnogo hitreje, zaradi odločilnega vpliva procesa lastninjenja. Iz tabele 7 je razvidno, da se je skupno število delnic, z delnicami investicijskih družb vred, od leta 1994 do 1998 povzpelo z 19 na 122 oziroma za več kot šestkrat, število obveznic pa z 12 na 51 oziroma za več kot štirikrat. Skupno se je število dolgoročnih vrednostnih papirjev povečalo z 31 na 173.

2.1.2. Struktura in obseg prometa z vrednostnimi papirji na organiziranem trgu

Na dan 31.12.1998 je bilo skupaj 42 pooblaščenih udeležencev za opravljanje poslov z vrednostnimi papirji, od tega 10 bank. Med njimi je bilo 39, od tega 10 bank, članov Ljubljanske borze, d. d. Pooblaščeni udeleženci so navedeni v prilogi 1.

Tabela 9: Število pooblaščenih udeležencev od 1994 do 1998

datum	pooblaščeni udeleženci	od tega banke
31.12.94	14 + 33 začasnih	8+8 začasnih
31.12.95	44	14
31.12.96	46	14
31.12.97	43	12
31.12.98	42	10

Vir: Agencija

Promet z vrednostnimi papirji, ki so ga pooblaščen udeleženci ustvarili na organiziranem trgu, je v letu 1998 glede na leto 1997 porasel kar za 60%, in sicer s 108 mrd SIT na 173 mrd SIT. Posebno razveseljivo je, da se promet povečuje predvsem zaradi vse širšega kroga domačih investitorjev in da ima podlago v močno povečani izbiri delnic olastninjenih podjetij. Promet se je sicer na Ljubljanski borzi povečal že v 1997, in sicer za 24% glede na leto poprej. Leto 1997 je očitno pomenilo preobrat v razvoju trgovanja na organiziranem trgu, saj je pred tem promet stagniral po močnem upadu v letu 1995, do leta 1997 pa je bila tudi likvidnost osredotočena na omejeno število papirjev, katerih izbira je bila nezadostna za oblikovanje kakovostnega razpršenega portfelja. Promet leta 1998 je bil 54% večji, kot leta 1994.

V sestavi prometa je opaziti tendenco spreminjanja v korist delnic. V strukturi prometa v letu 1998 prevladujejo delnice s 77% deležem oziroma 83% deležem, če prištejemo še delež trgovanja z delnicami investicijskih družb. Sledijo obveznice s 13% deležem ter kratkoročni vrednostni papirji s 4% deležem. Prevladujoč delež prometa z delnicami v skupnem prometu je značilen za obdobje po letu 1995, ko se je začela povečevati izbira delnic, promet z obveznicami, še zlasti s kratkoročnimi papirji, pa je upadel, k čemur so pripomogla stabilnejša gibanja tečaja nemške marke, umiritev inflacije in tudi zniževanje realnih obrestnih mer. Pri večji stabilnosti tečajev so postali transakcijski stroški trgovanja z dolžniškimi instrumenti razmeroma visoki, časovni horizont investitorjev pa se je seveda podaljšal.

V letu 1998 je bilo sklenjenih 237.604 poslov, kar 69% več kot leto poprej. Število sklenjenih poslov narašča hitreje od naraščanja prometa, kar pomeni, da likvidnost trga postaja bolj razpršena v širino in da se vse več poslov sklepa med malimi investitorji, kar je spet pretežno posledica procesa lastninjenja in prodaj malih delničarjev. Slednji so zlasti pomembni v segmentu investicijskih družb. Število poslov z delnicami PID ima skoraj 37% delež v skupnem številu poslov, čeprav vrednost prometa z delnicami PID znaša le slabih 6% v skupnem prometu. Nadaljnjih 60% poslov so posli z drugimi delnicami, preostanek pa se porazdeli med obveznice (2%) in kratkoročne vrednostne papirje (1% poslov). V povprečju je bilo na trgovni dan sklenjenih 943 poslov s povprečno vrednostjo 729.680 SIT, leta 1997 pa povprečno 564 poslov po 771.594 SIT. Povprečna vrednost posla se je znižala prav zaradi pomembnega vpliva poslov z delnicami PID.

Tabela 10: Obseg in sestava prometa z vrednostnimi papirji (VP) na organiziranem trgu od 1994 do 1998

leto	obseg prometa (v mrd SIT)						sestava prometa (v %)			
	delnice	delnice PID	obveznice	dolgoročni VP	kratkoročni VP	skupaj	delnice	delnice PID	obveznice	kratkoročni VP
1994	53,4	0,0	33,0	86,4	26,5	112,8	47,34	0,00	29,26	23,49
1995	45,2	0,0	22,7	67,9	20,1	88,1	51,31	0,00	25,77	22,81
1996	67,1	0,0	13,2	80,3	6,7	87,0	77,13	0,00	15,17	7,70
1997	87,6	0,0	11,5	99,1	9,2	108,3	80,89	0,00	10,62	8,49
1998	133,8	10,0	22,1	165,0	7,5	173,4	77,16	5,25	12,75	4,90

Vir: Ljubljanska borza, d. d.

V letu 1995 je Ljubljanska borza poleg dotedanjega borznega trga, kotacij A in B, oblikovala še prosti trg, in sicer za vse tiste vrednostne papirje, ki so izdani, neomejeno prenosljivi in javno ponujeni. Prosti trg je pomemben predvsem zato, ker omogoča pregledno in organizirano trgovanje z delnicami javne družbe že na zahtevo imetnika delnice. Zaradi premestitve pomembnejših izdajateljev v kotacijo A pa promet na prostem trgu izgublja delež v skupnem prometu, kljub nenehnemu povečevanju števila vrednostnih papirjev. Ta tendenca je bila značilna tudi za leto 1998. Segmenti prostega trga so poleg standardnih rednih in prednostnih delnic ter obveznic še kratkoročni vrednostni papirji in investicijske družbe.

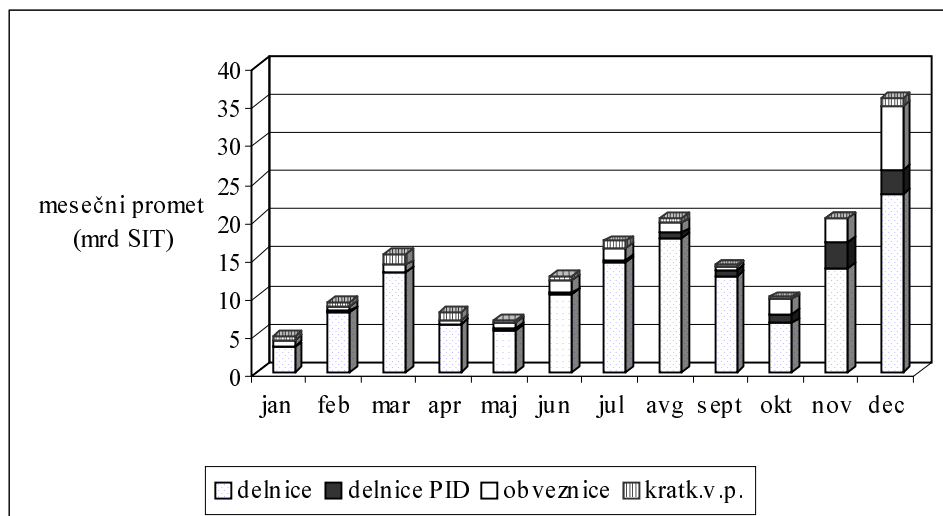
Tabela 11: Promet na organiziranem trgu po trgih in tržnih segmentih od 1995 do 1998

		obseg prometa (mrd SIT)					sestava prometa (v %)			
		delnice	delnice PID	obveznice	kratk. v. p.	skupaj	delnice	delnice PID	obveznice	kratk. v. p.
1995	kotaciji A in B	40,4	0,0	21,3	0,0	61,7	89,4	0,0	93,4	0,0
	odprti trg C	4,8	0,0	1,5	20,1	26,4	10,6	0,0	6,6	100,0
	skupaj	45,2	0,0	22,8	20,1	88,1	100,0	0,0	100,0	100,0
1996	kotaciji A in B	53,0	0,0	11,7	0,0	64,7	79,0	0,0	88,6	0,0
	odprti trg C	14,1	0,0	1,5	6,7	22,3	21,0	0,0	11,4	100,0
	skupaj	67,1	0,0	13,2	6,7	87,0	100,0	0,0	100,0	100,0
1997	kotaciji A in B	53,6	0,0	9,4	0,0	63,0	61,2	0,0	81,7	0,0
	odprti trg C	34,0	0,0	2,1	9,2	45,3	38,8	0,0	18,3	100,0
	skupaj	87,6	0,0	11,5	9,2	108,3	100,0	0,0	100,0	100,0
1998	kotaciji A in B	116,4	0,0	19,0	0,0	135,4	87,0	0,0	86,0	0,0
	prostni trg	17,4	10,0	3,1	7,5	38,1	13,0	100,0	14,0	100,0
	skupaj	133,8	10,0	22,1	7,5	173,4	100,0	100,0	100,0	100,0

Vir: Ljubljanska borza, d. d.

Iz slike 1 je razvidno, da so v letu 1998 po skupnem prometu izstopali meseci marec, julij, avgust, november in december. Decembra se je zlasti razmahnil promet z obveznicami, deloma zaradi krepitve tečaja nemške marke, deloma pa zaradi davčnih učinkov. Decembra je bilo ustvarjenega skoraj 39% celotnega letnega prometa z obveznicami, pa tudi 33% prometa z delnicami PID in 17% letnega prometa s preostalimi delnicami. Po nizkem prometu sta izstopala januar in maj. Poleg tujih so na borznem trgu postali aktivnejši tudi domači investitorji. Delno je na to vplivalo nadaljnje zniževanje pasivnih bančnih obrestnih mer v letu 1998.

Slika 1: Struktura prometa na organiziranem trgu v letu 1998



Vir: Ljubljanska borza, d. d.

Vpliv aktivnosti tujih investitorjev na slovenski organizirani trg vrednostnih papirjev je prvič močno prišel do izraza v letu 1997. Po hitri rasti prometa in tečajev, ki jo je v januarju in delu februarja povzročilo povpraševanje tujih investitorjev, je po uvedbi sistema skrbniških računov, ki je pomembno znižal donose portfeljskih naložb, krajših od sedem let, sledil močan padec tečajev in zamrtje prometa. Po ublažitvi ukrepov v juniju se je promet povečal in tečaji so porasli. V letu 1998 je bil vpliv tujcev znatno manjši. Tuji investitorji v letu 1998 niso pokazali posebne aktivnosti ne pri nakupih ne pri prodajah, vodilno vlogo pa je prevzelo povpraševanje domačih investitorjev. Največji porast lastniškega deleža tujcev je v letu 1997 opazen pri delnicah SKB banke in BTC, d. d., pri obeh zaradi izpeljanega programa GDR (Global Depository Receipt), in v Istrabenzu zaradi strateških investitorjev. Tudi delež tujih investitorjev v Leku in Krki se je močno okrepil, in sicer zaradi portfeljskih naložb. V 1998 se je pomembneje okrepil delež tujcev edino v Krki, kjer pa delež ostaja pod ravni 10% vseh delnic. Opazneje je delež tujega lastništva upadel v BTC zaradi umika dela delnic iz programa GDR, nadalje v Kolinski, manj opazno pa tudi v večini drugih izbranih podjetij, na primer v Leku, Termah Čatež in Mercatorju. Največje deleže so med izbranimi podjetji na dan 31.12.1998 imeli tuji lastniki v SKB, BTC, Leku, Tovarni sladkorja Ormož, Drogi in Istrabenzu. V tabeli 12 so prikazani podatki o deležu lastništva tujcev na začetku leta 1997, ob koncu leta 1997 in ob koncu 1998.

Tabela 12: Lastništvo tujcev v izbranih podjetjih 1.1.1997, 31.12.1997 in 31.12.1998 (delež v %)

PODJETJE	1.1.1997	31.12.1997	31.12.1998
SKB BANKA	28,91	48,99	48,99
BTC	0,75	43,81	32,34
LEK	17,19	27,90	24,29
TS ORMOŽ	26,86	26,89	29,67
DROGA	23,03	22,91	23,62
ISTRABENZ	1,56	16,71	16,60
TERME ČATEŽ	13,96	12,02	8,40
KOLINSKA	10,25	14,93	6,51
KRKA*	0,65	5,69	8,19
PS MERCATOR	3,08	3,65	2,28
PETROL	0,17	1,60	1,75
GORENJE**	-	-	0,84
RADENSKA	0,28	0,84	0,28
LUKA KOPER	0,44	0,37	0,05

Opomba:* Krka je v KDD od 6.1.1997.

**Gorenje je v KDD od 27.5.1998.

Vir: Klirinško depotna družba, d. d.

2.1.3. Poslovanje s svežnji

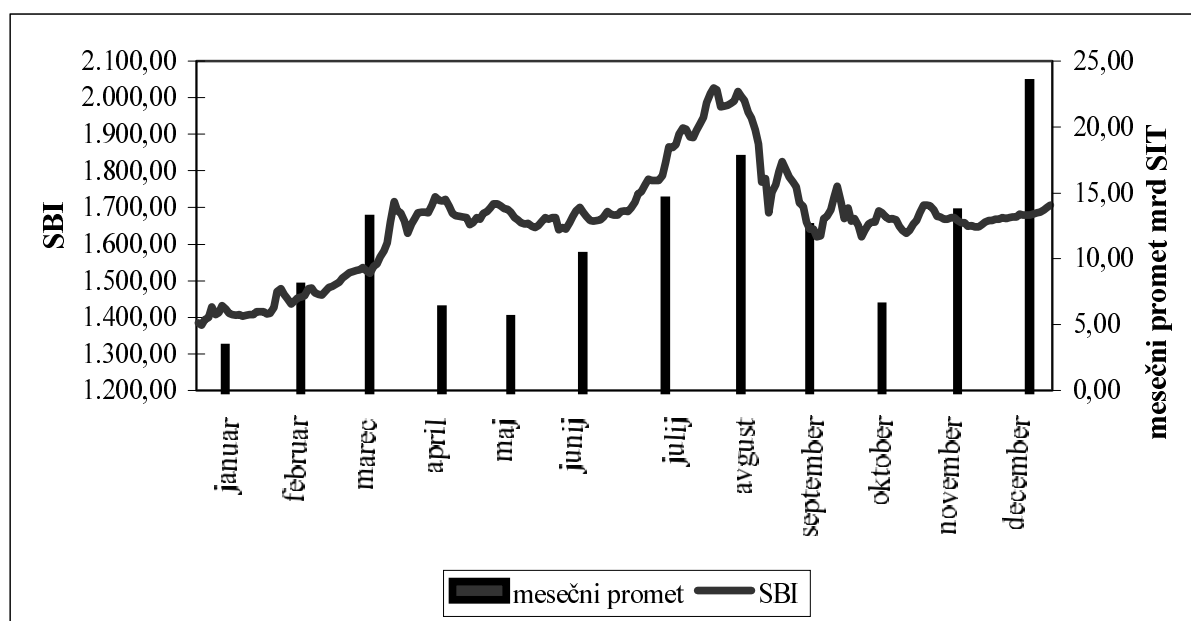
V avgustu 1997 je bilo na Ljubljanski borzi uvedeno poslovanje s svežnji vrednostnih papirjev. To omogoča članom borze sklepanje poslov z vrednostnimi papirji tudi izven borznega informacijskega sistema, če vrednost posla presega znesek, ki ga določi borza. Tudi v tem primeru mora borzno posredniška družba, ki je sklenila posel, tega prijaviti borzi. Pravila za poslovanje s svežnji omogočajo članom borze sklenitev velikih poslov izven organiziranega trga, torej izven tečajnih omejitev, ki jih postavljajo pravila trgovanja na organiziranem trgu. Posli s svežnji se ne upoštevajo pri izračunu uradnega tečaja vrednostnega papirja. Člani borze lahko kot sveženj prijavijo posamične posle, katerih vrednost presega 30 milijonov SIT. Borza je v začetku 1998 sprejela sklep o povišanju minimalne vrednosti za prijavo posla s svežnjem s 15 milijonov SIT na 30 milijonov SIT.

V letu 1998 so borzni člani prijavili borzi 555 poslov s svežnji v skupni vrednosti 64,9 milijarde SIT, to je 37,4% letnega prometa z vrednostnimi papirji, s katerimi se trguje na organiziranem trgu. V zadnjih petih mesecih leta 1997, ko so bili uvedeni posli s svežnji, je bilo s svežnji ustvarjenega za 17,1 milijarde SIT prometa. Posli s svežnji torej zavzemajo pomemben delež v primerjavi s prometom na organiziranem trgu.

2.1.4. Borzni indeksi

Vrednost Slovenskega borznega indeksa (SBI) se je od 31.12.1997 do 31.12.1998 povečala s 1.405 na 1.706 točk oziroma za 21,4%. SBI je dosegel najvišjo vrednost 10.8.1998, in sicer 2.027 točk, najhitreje pa je naraščal v marcu, juliju in avgustu, ko je bil tudi promet na trgu zelo velik. Kljub največjemu prometu v decembru se je SBI tedaj le počasi krepil po hudem padcu konec avgusta in nadaljnjem zniževanju v septembru in oktobru. Padec indeksa se ujema z razmerami na mednarodnih finančnih trgih, ki sta jih povzročili azijska in ruska kriza. V primerjavi z indeksi drugih držav na prehodu je bil SBI edini, ki je v letu 1998 beležil rast na letni ravni, kar kaže na to, da je slovenski kapitalski trg razmeroma uspešno prebrodil krizo. Leto 1998 je bilo že drugo zaporedno uspešno leto za investitorje na Ljubljanski borzi. V letu 1997 je namreč indeks SBI porasel za 18,8%. Zaradi bistvenega spreminjanja sestave indeksa, v katerem zadnji dve leti močno prevladujejo delnice olastninjenih uspešnih podjetij, in spremenjene metodologije izračunavanja indeksa SBI ni primerljiv z leti pred 1997. Gibanje SBI v letu 1998 in gibanje prometa z delnicami po mesecih, brez delnic PID, je prikazan na sliki 2.

Slika 2: Slovenski borzni indeks v letu 1998



Vir: Ljubljanska borza, d. d.

Indeks SBI je bil v letu 1998 revidiran trikrat. Dne 15.1.1998 sta bili iz SBI izključeni delnici Probanke in Dolenjske banke, obe zaradi premajhnega števila dni trgovanja. Hkrati so bile v SBI vključene delnice Krke, Aerodroma in Zdravilišča Moravske Toplice, tako da je indeks sestavljalo 15 delnic. Dne 15.5.1998 so bile v indeks SBI dodatno vključene delnice Mercatorja, Emone Obale in Intereurope. Dne 15.9.1998 pa sta bili v SBI vnovič vključeni redni delnici Probanke, d. d., in Dolenjske banke, d. d. V SBI je bilo torej na dan 31.12.1998 vključeno skupaj 20 delnic: Leka, Petrola,

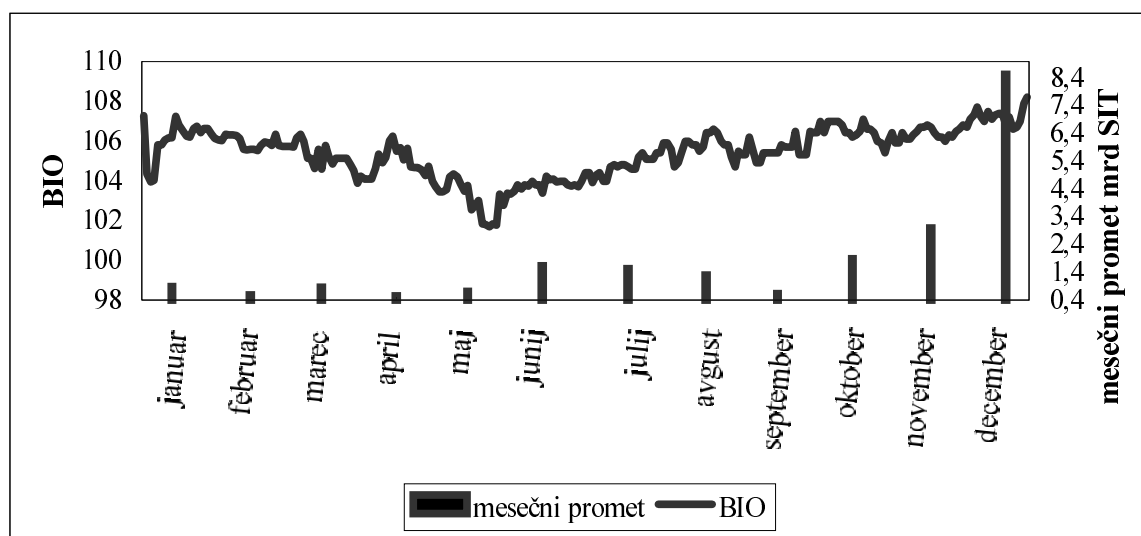
Istrabenza, SKB banke, Luke Koper, BTC, Droge Portorož, Radenske, Kolinske, Term Čatež, Etola, Kovinotehne, Krke, Aerodroma Ljubljana, Probanke, Dolenjske banke, Zdravilišča Moravske Toplice, Mercatorja, Emone Obale Koper in Intereurope. Zaradi sprememb v številu delnic posameznega izdajatelja v borzni kotaciji, predvsem zaradi pridružitve delnic serije B prosto prenosljivi seriji G pri več izdajateljih, so se med letom večkrat spremenile uteži in popravni faktorji za posamezne delnice.

Redne delnice morajo za vključitev v SBI izpolnjevati naslednje pogoje: vključitev v uradno borzno kotacijo A oziroma B, kapitalizacija v višini najmanj 500 mio SIT, trgovanje najmanj 80% vseh razpoložljivih trgovalnih dni v zadnjih štirih mesecih, najmanj dva meseca trgovanja od dneva uvrstitve v borzno kotacijo A oziroma B, poleg tega pa delež posameznega izdajatelja ne sme presegati 20% kapitalizacije košare SBI. Revizija indeksa SBI se opravlja trikrat na leto, in sicer 15. januarja, 15. maja in 15. septembra. Na dan 31.12.1998 so delnice Krke, Leka in Petrola skupaj predstavljale 55,4%, skupaj z Mercatorjem in Luko Koper pa 68,4% skupne tržne kapitalizacije delnic, ki tvorijo SBI.

SBI se je do 1. februarja 1997 izračunaval kot navadna aritmetična sredina odstotnih sprememb enotnih tečajev delnic, vključenih v izračun, glede na vrednost enotnih tečajev istih delnic v baznem obdobju, pomnoženo s faktorjem 1000. Po novi metodi, od 3.2.1997, pa se vrednost indeksa računa kot serija tržnih vrednosti izbrane košare delnic. Sestavni deli košare so kapitalizacije posameznih delnic, izražene v tolarjih, korigirane s faktorjem, ki zagotavlja primerljivost med obdobji kljub vključevanju in izključevanju delnic, ki sestavljajo indeks.

Borzni indeks obveznic BIO je v letu 1998 najvišjo vrednost dosegel zadnji dan trgovanja v obdobju, 30.12.1998, in sicer 108,2 točke. Dne 5.1.1998, prvi dan trgovanja v letu 1998, je bil BIO vreden 107,3 točke, kar pomeni, da je v izbranem obdobju indeks BIO porasel za 0,8%. Indeks BIO je v prvih petih mesecih leta predvsem padal, bržkone zaradi zaostajanja rasti tečaja nemške marke za stopnjo inflacije, saj so obveznice, ki sestavljajo BIO, nominirane v nemških markah. V juniju je prišlo do preobrata in rasti indeksa BIO, skladno s povečanjem prometa z obveznicami in krepitvijo tečaja nemške marke v zadnjem četrtletju 1998. Gibanje indeksa BIO in mesečnega prometa z obveznicami prikazuje slika 3.

Slika 3: Borzni indeks obveznic v letu 1998



Vir: Ljubljanska borza, d. d.

Borzni indeks obveznic (BIO) se izračunava kot Laspeyresov indeks trenutnih enotnih tečajev obveznic, vključenih v BIO, v primerjavi z enotnimi tečaji teh obveznic v baznem obdobju. Ponder je vrednost prometa s posamezno obveznico v zadnjega pol leta. V prvem polletju 1998 so indeks BIO sestavljale naslednje obveznice: Banka Celje 1. izdaje, BTC, Banke Zasavje 2. izdaje, Factor banke 1. izdaje ter Republike Slovenije 2. Dne 30.6.1998 je bil indeks revidiran in od 1.7.1998 so ga sestavljale še obveznice BTC, Factor banke 1. izdaje ter Republike Slovenije 2.

Indeks se revidira dvakrat na leto, 31.12. in 30.6. V zadnji reviziji, 31.12.1998, so iz indeksa izpadle obveznice Factor banke 1. izdaje, v indeks pa so bile vključene obveznice Republike Slovenije 4. izdaje in Slovenske razvojne družbe 1. izdaje. Pogoji za vključitev obveznic v indeks je trgovanje s to obveznico najmanj 40% vseh razpoložljivih dni trgovanja. Slaba likvidnost obveznic je vzrok, da je kljub zadostnemu številu kotirajočih obveznic indeks BIO nezadostno razpršen.

2.1.5. Najprometnejši vrednostni papirji na organiziranih trgih

V tabeli 13 je prikazan promet z desetimi najprometnejšimi delnicami na organiziranem trgu v letu 1998, njihov delež v celotnem prometu delnic, brez delnic investicijskih družb, ter tržnost. Delež desetih delnic, s katerimi se je največ trgovalo, znaša 76,9% celotnega delniškega prometa, v letu 1997 pa 80,3% vsega trgovanja z delnicami. To pomeni, da je koncentracija prometa z desetimi najlikvidnejšimi delnicami nekoliko upadla. Po prometu izrazito prednjačijo delnice Leka, Petrola in Krke. Pri primerjavi tržnosti posameznih vrednostnih papirjev vidimo, da izstopajo delnice Dolenjske banke in Radenske, sledijo pa delnice Mercatorja, Petrola in Leka. Tržnost je izračunana kot količnik med letnim prometom z delnico in kapitalizacijo

delnice na dan 30.12.1998. Tržnost najprometnejših delnic je znašala 0,32, drugih pa 0,19. Skupna tržnost vseh delnic je 0,28, kar je enako letu poprej.

Tabela 13: Deset najprometnejših delnic na organiziranem trgu v letu 1998

	Delnica	Segment trga	Promet v SIT	Delež v skupnem prometu delnic* (%)	Tržnost
1	Lek - serija A	kotacija A	23.661.523.755	17,69	0,36
2	Petrol	kotacija A	23.255.196.528	17,39	0,40
3	Krka	kotacija A	21.055.150.044	15,74	0,24
4	Mercator	kotacija A	9.374.014.402	7,01	0,40
5	Radenska	kotacija A	7.482.532.766	5,59	0,60
6	Luka Koper	kotacija A	5.091.437.253	3,81	0,24
7	Istrabenz	kotacija A	3.839.092.134	2,87	0,24
8	Dolenjska banka	kotacija A	3.530.268.080	2,64	0,91
9	Intereuropa	kotacija A	3.086.531.286	2,31	0,19
10	Gorenje	prosti trg	2.480.340.940	1,85	0,18
Skupaj			102.856.087.188	76,90	0,32
Druge delnice			30.901.232.243	23,10	0,19
SKUPAJ DELNICE			133.757.319.431	100,00	0,28

Opomba: *brez prometa z delnicami PID

Vir: Ljubljanska borza, d. d.

Promet z desetimi najprometnejšimi obveznicami, njihov delež v celotnem prometu obveznic in tržnost so predstavljeni v tabeli 14. Na trgu obveznic državne obveznice ohranjajo vodilno vlogo zaradi uvrstitve obveznic Republike Slovenije serij 9 in 4 na organizirani trg. V celotnem prometu z obveznicami je bilo v letu 1998 kar 55,3% prometa z obveznicami, ki jih je izdala Republika Slovenija. V letu 1997 je trgovanje z državnimi obveznicami znašalo okoli 40% celotnega trgovanja z obveznicami. Sicer pa je prvih deset obveznic znašalo 81,5% vsega prometa z obveznicami, v letu 1997 pa okrog 71%. Iz tega sklepamo, da se je pri obveznicah povečala koncentracija prometa s prvimi desetimi obveznicami. Z najprometnejšima obveznicama, Republika Slovenija seriji 4 in 9, je bilo ustvarjeno kar 45% prometa. Med obveznicami dosegajo največjo tržnost obveznice Nike 1. izdaje, Probanke 3. izdaje, SKB banke 3. izdaje in Abanke 2. izdaje. Tržnost je izračunana kot količnik med letnim prometom z obveznico in kapitalizacijo obveznice na dan 30.12.1998.

Tabela 14: Deset najprometnejših obveznic na organiziranem trgu v letu 1998

	Obveznica	Segment trga	Promet v SIT	Delež v skupnem prometu obveznic (%)	Tržnost
1	Republika Slovenija 4	kotacija A	6.030.856.242	27,33	0,22
2	Republika Slovenija 9	kotacija A	3.862.799.083	17,50	0,14
3	Slovenski odškodninski sklad	prosti trg	1.892.609.581	8,58	0,14
4	Republika Slovenija 2	kotacija A	1.872.921.542	8,49	0,09
5	SKB banka 3. izdaje	kotacija B	1.703.419.430	7,72	0,51
6	Nika zamenljive 1. izdaje	kotacija A	781.416.799	3,54	0,77
7	BTC hipotekarna	kotacija A	587.343.564	2,66	0,16
8	Probanka 3. izdaje	prosti trg	482.779.295	2,19	0,53
9	Abanka 2. izdaje	kotacija A	382.620.608	1,73	0,41
10	Republika Slovenija serija I	kotacija A	381.406.098	1,73	0,04
Skupaj			17.978.172.242	81,46	0,16
Druge obveznice			4.091.986.877	18,54	0,12
SKUPAJ OBVEZNICE			22.070.159.119	100,00	0,15

Vir: Ljubljanska borza, d. d.

V letu 1998 so se na organizirani trg uvrstile delnice 30 pooblaščenih investicijskih družb. Promet z delnicami PID se je razmahnil predvsem v zadnjem tromesečju, ko je bila na trg uvrščena že večina največjih PID, med drugim Triglav steber I in NFD 1. Promet z desetimi najprometnejšimi delnicami PID, njihov delež v celotnem prometu z delnicami PID in tržnost so predstavljeni v tabeli 15. Pri prometu z delnicami PID moramo torej upoštevati, da se z njimi ni trgovalo vse leto, kar vpliva na njihovo nižjo tržnost. Tržnost delnic PID je v 1998 znašala 0,12, tržnost deset najprometnejših pa 0,17. Za trgovanje z delnicami PID je značilna velika koncentracija prometa; z desetimi najprometnejšimi je bilo ustvarjenih 80,2% prometa, s tremi najprometnejšimi pa 52,1%.

Tabela 15: Deset najprometnejših delnic PID na organiziranem trgu v letu 1998

	PID	Promet v SIT	Delež v skupnem prometu delnic PID(%)	Tržnost
1	Infond Zlat	2.145.421.410	21,38	0,22
2	NFD 1	1.725.729.974	17,20	0,17
3	Triglav steber I	1.353.810.817	13,49	0,14
4	Pomurska investicijska družba	458.869.852	4,57	0,21
5	Modra linija	445.113.005	4,44	0,24
6	Vipa invest Nanos	444.249.459	4,43	0,20
7	Mercata	443.688.387	4,42	0,21
8	Atena dve	429.361.124	4,28	0,14
9	Atena ena	312.001.080	3,11	0,10
10	Atena tri	289.491.995	2,88	0,09
Skupaj		8.047.737.103	80,19	0,17
Druge PID		1.987.999.119	19,81	0,06
SKUPAJ PID		10.035.736.222	100,00	0,12

Vir: Ljubljanska borza, d. d.

2.2. POSLI Z VREDNOSTNIMI PAPIRJI IZVEN ORGANIZIRANEGA TRGA

Borzno posredniške družbe in banke so dolžne od 1.1.1997 Agenciji sporočati podatke o vseh poslih z vrednostnimi papirji, ki jih sklenejo izven organiziranega trga. V letu 1998 je bilo Agenciji sporočeno 64.711 takih poslov v skupni vrednosti 98,6 milijarde SIT. V letu 1997 je bilo Agenciji sporočeno 46.574 poslov izven organiziranega trga v skupni vrednosti 62,0 milijarde SIT. To pomeni, da je promet izven organiziranega trga v letu 1998 glede na leto poprej porasel za 59%. V letu 1998 je znašal 57% prometa na organiziranem trgu, leto poprej pa je bil ta delež slabe pol odstotne točke več, kar pomeni, da je bila rast prometa izven organiziranega trga podobna rasti prometa na organiziranem trgu.

Izven organiziranega trga so pooblaščenim udeleženci predvsem odkupovali privatizacijske delnice. Z delnicami podjetij, ki izhajajo iz lastninskega preoblikovanja, in delnicami pooblaščenih investicijskih družb je bilo sklenjenih 98,6% vseh poslov, ki pa so pomenili 66,3% celotnega prometa izven organiziranega trga. V letu 1997 so posli s privatizacijskimi delnicami in delnicami PID obsegali 95,5% sklenjenih poslov, ki so vrednostno predstavljali 46,3% vsega prometa izven organiziranega trga v letu 1997. Med drugimi vrednostnimi papirji je bilo tako v letu 1997 kot v letu 1998 največ prometa z državnimi obveznicami. Delež vseh obveznic v skupnem prometu je leta 1997 znašal 31,2%, v letu 1998 pa le še 20,5%, pri čemer je sočasno promet z obveznicami porasel z 19,4 na 20,2 milijard. SIT. Upad deleža v skupnem prometu je posledica sprejema državnih obveznic serij 4 in 9 na organizirani trg. Najbolj je v relativnem in absolutnem smislu poraslo trgovanje z delnicami PID. V letu 1998 je bilo z njimi sklenjenih skoraj trikrat več poslov in več kot šestkrat več prometa kot leto poprej. Njihov delež v skupnem prometu pa je porasel z enega na slabe štiri odstotke. V tabeli 16 so navedeni podatki o sklenjenih poslih izven organiziranega trga v letu 1998 po vrstah vrednostih papirjev. Znotraj posamezne vrste vrednostnega papirja so navedeni podatki o prometu in številu poslov z najprometnejšimi vrednostnimi papirji.

Kljub prihodu večine najpomembnejših podjetij iz lastninskega preoblikovanja na organizirani trg je promet izven organiziranega trga v letu 1998 močno porasel, povečalo pa se je tudi število poslov. Ocenimo lahko, da bo promet izven organiziranega trga manj zanimiv po prihodu še preostalih pomembnih podjetij na borzo (pivovarni Union in Laško, Sava in Telekom), potem ko bodo postale prenosljive delnice oznake B vseh najzanimivejših podjetij (konec leta 1998 se je to zgodilo pri Petrolu in Krki) in ko se bodo državne obveznice uvrščale na organizirani trg neposredno po izdaji.

Tabela 16: Posli izven organiziranega trga v letu 1998

vrsta vrednostnega papirja, izdajatelj	oznaka	promet v SIT	št. poslov	delež v %
delnice podjetij iz privatizacije		61.539.459.699	48.805	62,4
PIVOVARNA LAŠKO, d. d.	PILG	5.263.896.144	647	
PIVOVARNA UNION, d. d.	PIUG	4.881.425.277	2.056	
SAVA, d. d.	SKRG	3.625.740.498	4.819	
TELEKOM SLOVENIJE, d. d.	TLSB	3.289.351.078	1.894	
KRKA, d. d.	KRKB	3.255.940.921	2.270	
TELEKOM SLOVENIJE, d. d.	TLSG	2.779.400.126	780	
PETROL, d. d.	PETB	2.448.291.688	1.379	
GORENJE, d. d.	GRVB	2.160.695.336	2.110	
delnice - PID		3.847.910.209	15.011	3,9
ZLATA MONETA, d. d.	MOOR	1.074.032.576	449	
delnice - ostale		3.141.313.872	474	3,2
GORENJSKA BANKA, d. d.	GOBR	1.058.464.500	15	
obveznice		20.163.905.356	345	20,5
REPUBLIKA SLOVENIJA	RS09	4.702.470.471	95	
REPUBLIKA SLOVENIJA	RS04	4.431.065.265	58	
REPUBLIKA SLOVENIJA	RS12	3.409.579.668	81	
REPUBLIKA SLOVENIJA	RS10	2.701.824.946	33	
DOLENJSKA BANKA, d. d.	DBOK	1.334.140.515	8	
REPUBLIKA SLOVENIJA	RS13	1.130.941.217	5	
kratkoročni vrednostni papirji		9.885.487.218	76	10,0
BANKA SLOVENIJE	BZ10	4.084.163.113	13	
BANKA SLOVENIJE	BSB9	2.790.109.481	28	
REPUBLIKA SLOVENIJA	TZ07	1.076.803.605	3	
SKUPAJ		98.578.076.354	64.711	100,0

Vir: Agencija

3. INVESTITORJI IN NJIHOVE NALOŽBE NA TRGU VREDNOSTNIH PAPIRJEV

Naložbe investitorjev na trgu vrednostnih papirjev prek pooblaščenih udeležencev (borzno posredniških družb in bank, ki imajo dovoljenje za poslovanje z vrednostnimi papirji) obravnavamo v treh segmentih:

- lastne naložbe borznih posrednikov,
- naložbe investitorjev, ki imajo z borznimi posredniki sklenjeno pogodbo o upravljanju finančnega premoženja (upravljanje),
- naložbe investitorjev, za katere borzni posredniki opravljajo posle posredovanja (posredovanje).

V tabeli 17 so navedeni osnovni podatki o gibanju vrednosti naložb po navedenih segmentih in številu strank v obdobju od 1.1.1995 do 31.12.1998. Skupna vrednost naložb prek borznih posrednikov se je v obravnavanem obdobju povečala s 74,7 milijarde SIT na 538,6 milijarde SIT, kar je za več kot sedemkrat. Povečevanje skupnih naložb je še posebno hitro po septembru 1996, kar lahko povežemo z uvrščanjem delnic olastninjenih podjetij na organizirani trg, z rastjo cen vrednostnih papirjev in z rastjo aktivnosti posrednikov in njihovih strank na organiziranem trgu in izven organiziranega trga.

Podatki kažejo, da se je vrednost naložb po posameznih segmentih povečevala različno. Najbolj so porasle naložbe strank, za katere borzni posredniki opravljajo posle posredovanja, in sicer s 30,2 milijarde SIT na dan 1.1.1995 na 416,5 milijarde SIT na dan 31.12.1998, to je 13,8-kratno povečanje. Naložbe na posredovanju, ki zavzemajo vse pomembnejše mesto tudi v skupnih naložbah, se najhitreje povečujejo. Na dan 31.12.1998 je znašal delež naložb na posredovanju v vseh naložbah 77,3%, na dan 31.12.1997 je bil 69,5%, na dan 1.1.1995 pa 40,4%. V tem segmentu se je število strank povečalo s 7.496 na 63.630. Ta hitri vzpon gre pripisati procesu lastninjenja, ki je med potencialne stranke na posredovanju vključil kar najširši krog državljanov Republike Slovenije. V primerjavi z 31.12.1997 se je na dan 31.12.1998 število strank na posredovanju povečalo z 48.955 na 63.630.

V obdobju od 1.1.1995 do 31.12.1998 se je število strank, ki jim borzni posredniki upravljajo finačno premoženje, zmanjšalo z 890 na 860, gledano od 31.12.1997 pa se je povečalo s 721 na 860. Čeprav vrednost naložb v upravljanju narašča, je ta med navedenimi segmenti najnižja, in sicer so se od 8,2 milijarde SIT na dan 1.1.1995 naložbe na upravljanju povzpele na 13,1 milijarde SIT na dan 31.12.1998, kar je povečanje za 59,8%. Najnižja med vsemi segmenti je tudi vrednost naložb v upravljanju v absolutnem znesku. Ustrezno se zmanjšuje tudi delež naložb v upravljanju v vseh naložbah prek borznih posrednikov; naložbe investitorjev v tem segmentu so na dan 31.12.1998 predstavljale le še 2,4% vseh naložb, konec leta 97 so predstavljale 3,4%, na dan 1.1.1995 pa 11,0% vseh naložb prek borznih posrednikov.

Lastne naložbe borznih posrednikov so se od 1.1.1995 do 31.12.1998 povečale za trikrat, in sicer s 36,3 milijarde SIT na 108,9 milijarde SIT. Na dan 31.12.1998 lastne naložbe borznih posrednikov pomenijo 20,2% vseh naložb, kar je nekoliko manj kot 31.12.1997, ko so znašale lastne naložbe 27,1% vseh naložb, medtem ko je bil ta delež 1.1.1995 še 48,6%. Zanimivo je, da so lastne naložbe vse do leta 1996 prednjačile v skupnih naložbah in so bile torej najpomembnejši segment med naložbami; na 30.9.1995 je bil delež lastnih naložb pooblaščenih udeležencev med vsemi naložbami 55,2%. Razvoj trga je torej vzporedno s procesom lastninjenja poudaril pomen naložb preko pooblaščenih udeležencev za vse širši krog strank, predvsem v obliki posredovanja, medtem ko naložbe v obliki gospodarjenja ostajajo manj pomembne.

Tabela 17: Naložbe na trgu vrednostnih papirjev v letih 1995 – 1998

	Lastne naložbe	Upravljanje		Posredovanje		Skupaj	
	(mrd SIT)	(mrd SIT)	št. strank	(mrd SIT)	št. strank	(mrd SIT)	št. strank
01.01.1995	36,3	8,2	890	30,2	7.496	74,7	8.386
30.09.1995	50,6	7,5	821	33,6	7.661	91,7	8.482
01.01.1996	36,7	9,1	903	31,5	4.686	77,3	5.589
30.09.1996	38,3	9,1	879	54,0	7.515	101,4	8.394
30.06.1997	48,7	8,8	717	133,9	43.871	191,5	44.588
31.12.1997	77,7	9,9	721	199,4	48.955	287,1	49.676
30.06.1998	100,0	10,4	727	281,4	38.787	391,9	39.514
31.12.1998	108,9	13,1	860	416,5	63.630	538,6	64.490

Vir: Agencija

Podrobnejši podatki o naložbah preko borznih posrednikov na dan 31.12.1997 in 31.12.1998 so razvidni iz tabele 18 (priloga 2). Vrednost naložb preko borznih posrednikov se je od 31.12.1997 do 31.12.1998 povečala z 287,109 mrd SIT na 538,578 mrd SIT, kar pomeni porast za 87,6%. Lastne naložbe borznih posrednikov so na dan 31.12.1998 znašale 108,943 mrd SIT, na dan 31.12.1997 pa 77,743 mrd SIT, kar predstavlja 40,1% povečanje. Vrednost naložb strank, za katere borzni posredniki opravljajo posredovanje, se je od 31.12.1997 do 31.12.1998 povečala s 199,444 mrd SIT na 416,518 mrd SIT, oziroma za 108,8%. Vrednost naložb na upravljanju se je z 9,923 mrd SIT na 31.12.1997 povzpela na 13,118 mrd SIT na 31.12.1998, kar pomeni 32,2% porast. Najbolj so se torej povečale naložbe na posredovanju.

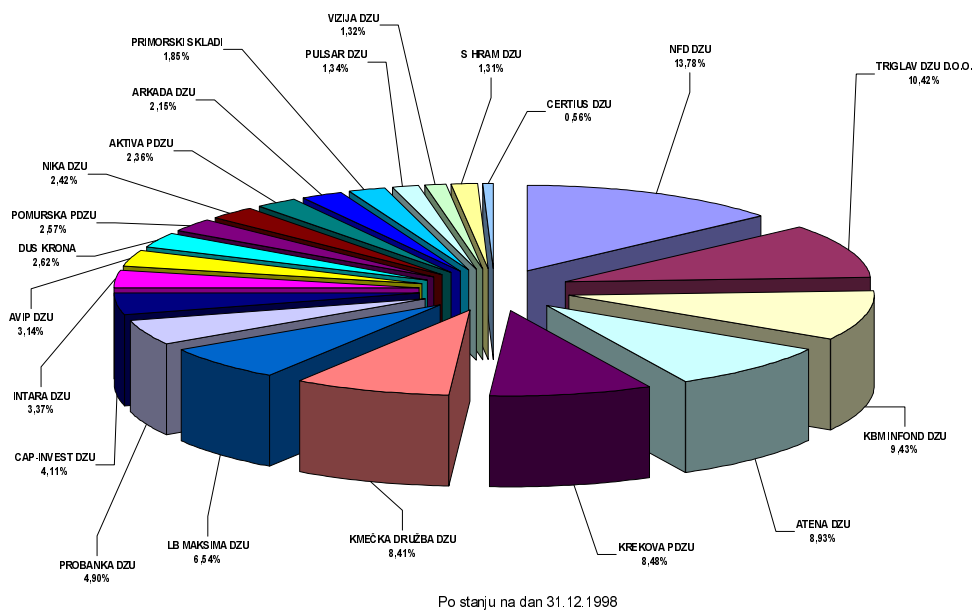
Iz tabele 18 (priloga 2) je razvidno, da obstajajo razlike v sestavi naložb po posameznih segmentih. Na 31.12.1998 je bilo v vseh naložbah preko borznih posrednikov 63,1% tržnih vrednostnih papirjev, konec leta 1997 pa so v sestavi vseh naložb tržni vrednostni papirji obsegali 60,8% delež. Delež tržnih vrednostnih papirjev je bil največji na upravljanju, in sicer 71,2%, na posredovanju 68,1%, v lastnih naložbah pa 43,3%. Delež tržnih papirjev je padel v naložbah na posredovanju, in sicer s 76,5% na dan 31.12.1997 na 68,1% na dan 31.12.1998 zaradi močnega povečanja deleža netržnih obveznic. Pri lastnih naložbah in naložbah na upravljanju se je sicer delež tržnih papirjev na dan 31.12.1998 glede na 31.12.1997 povečal, in sicer predvsem pri lastnih naložbah, kjer se je delež tržnih vrednostnih papirjev več kot podvojil. Vzrok lahko verjetno iščemo v tem, da so nekateri pomembni, doslej netržni vrednostni papirji, postali tržni, bodisi zaradi prihoda na organizirani trg (Gorenje, Obveznice Republike Slovenije četrte in devete izdaje) ali pa zaradi pridružitve delnic serije B seriji G (Petrol, Krka). V vseh segmentih se je med naložbami opazno zmanjšal delež kratkoročnih vrednostnih papirjev, tako tržnih kot netržnih. Nekoliko pa se je povečal delež obveznic v skupnih naložbah, predvsem na račun segmenta posredovanja, kjer se je delež netržnih obveznic v naložbah potrojil. To povečanje je posledica novih izdaj obveznic Republike Slovenije, serij 10, 12 in 13, ki pa še niso uvrščene na organizirani trg. Delež delnic v skupnih naložbah se je le rahlo povečal, opazno povečanje deleža delnic med naložbami pa je zaznati na upravljanju in pri lastnih naložbah, in sicer na račun zmanjšanja deleža kratkoročnih vrednostnih papirjev in deloma obveznic.

4. INVESTICIJSKI SKLADI

4.1. POOBLAŠČENE INVESTICIJSKE DRUŽBE (PID)

Konec leta 1998 je poslovalo 46 pooblaščenih investicijskih družb (PID), katerih osnovni kapital je skupno znašal 319,9 mrđ SIT, v postopku registracije pa sta bili še dve emisiji delnic že obstoječih PID v višini 2,5 mrđ SIT, kar skupaj znaša 322,4 mrđ SIT.¹ Glede na leto poprej se je število PID zmanjšalo za 14 (lani 60), kar je posledica preoblikovanj obstoječih PID², za katera so se odločili predvsem v večjih družbah za upravljanje (DZU).

Slika 4 : Deleži DZU glede na osnovni kapital PID v upravljanju



Vir: Agencija

¹ Podrobnejši pregled pooblaščenih investicijskih družb glede na osnovni kapital PID je razviden iz tabele 19 (priloga 3).

² Več PID v upravljanju iste DZU se v prvem koraku združi, nato pa razdruži na dve PID, in sicer na takšno, ki ima med svojimi sredstvi pretežno lastninske certifikate, in na takšno, ki ima med svojimi sredstvi premoženje, pridobljeno za certifikate.

Pooblašcene investicijske družbe je upravljalo 21 družb za upravljanje. Največji delež med družbami za upravljanje (merjeno z osnovnim kapitalom PID, s katerim upravljajo) je imela Nacionalna finančna družba DZU, ki je upravljala dve PID s skupaj 44 mrd SIT oziroma 13,78% osnovnega kapitala, najmanjša družba za upravljanje pa je bila Certius DZU z eno pooblašcono investicijsko družbo, ki je imela 1,7 mrd SIT osnovnega kapitala, kar predstavlja 0,55% delež. Največjih pet družb za upravljanje je imelo skupaj kar 51,04% delež, najmanjših pet pa 6,37%.

Po stanju na dan 31.12.1998 so imele vse pooblašcene investicijske družbe skupaj za 593 mrd SIT sredstev (če štejemo tudi neizkoriščene lastninske certifikate). Od tega je 282 mrd SIT predstavljalo premoženje, pridobljeno za lastninske certifikate (netržni in tržni vrednostni papirji, deleži v podjetjih, terjatve, depoziti, denarna sredstva, nepremičnine...).

Med sredstvi so še vedno prevladovali neizkoriščeni lastninski certifikati, saj so predstavljali 52,3% vseh sredstev PID. Temu so sledili dolgoročni vrednostni papirji (45,2%), med katerimi so glavnino predstavljale delnice. Slaba tretjina teh delnic je bila uvrščena na organiziran trg vrednostnih papirjev. V aktivni PID so obveznice in drugi vrednostni papirji predstavljali po 1%.

Tabela 20: Agregatna struktura naložb sredstev PID v obdobju 1995-1998

	31.12.1995*		31.12.1996		31.12.1997		31.12.1998	
	SIT	%	SIT	%	SIT	%	SIT	%
1. Denarna sredstva	144.552.000	0,04	180.174.445	0,04	225.061.558	0,04	598.021.881	0,10
2. Terjatve	1.262.678.000	0,32	4.517.831.123	0,99	4.226.086.596	0,80	3.980.088.783	0,67
3. Kratkoročni VP (skupaj)	75.736.000	0,02	131.939.944	0,03	64.054.672	0,01	31.309.614	0,01
4. Dolgoročni VP (skupaj)	58.847.950.000	15,12	151.100.345.028	32,97	216.030.526.184	41,05	268.124.695.137	45,20
4.1. Domači (skupaj)	58.847.950.000	15,12	151.100.345.028	32,97	216.030.526.184	41,05	268.124.695.137	45,20
4.1.1. Obveznice (skupaj)	289.673.000	0,07	1.437.006.202	0,31	1.258.931.829	0,24	5.613.903.868	0,95
4.1.1.1. Republike Slovenije	0	0,00	575.257	0,00	8.279.417	0,00	3.706.551.239	0,62
4.1.1.2. Druge obveznice	0	0,00	1.436.430.944	0,31	1.250.652.412	0,24	1.907.352.630	0,32
4.1.2. Delnice (skupaj)	58.558.277.000	15,05	149.663.338.826	32,66	214.771.594.355	40,81	262.510.791.268	44,25
4.1.2.1. na organiziranem trgu VP	n	n	20.548.028.015	4,48	54.279.954.771	10,32	82.949.417.177	13,98
4.1.2.2. na neorganiziranem trgu VP	n	n	129.115.310.811	28,18	160.491.639.585	30,50	179.561.374.091	30,27
4.2. Tuji (skupaj)	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
5. Ostali VP	310.442.000	0,08	235.397.344	0,05	4.550.930.216	0,86	6.900.912.205	1,16
6. Depoziti v banki in DFO	1.698.300.000	0,44	1.369.907.702	0,30	2.309.167.887	0,44	2.195.862.441	0,37
7. Nepremičnine	0	0,00	0	0,00	0	0,00	1.122.765.514	0,19
8. Neizkoriščeni lastniški certifikati	326.767.155.000	83,98	300.699.160.954	65,62	297.676.753.980	56,57	310.270.002.414	52,30
9. Skupaj (1+2+3+4+5+6+7+8)	389.106.813.000	100,00	458.234.756.541	100,00	526.211.951.289	100,00	593.223.657.990	100,00
10. Skupaj brez LC (=9-8)	62.339.658.000	16,02	157.535.595.587	34,38	228.535.197.309	43,43	282.953.655.576	47,70

Opomba: (n) – ni podatka

* Podatki za leto 1995 so zaokroženi na 1000 SIT.

Vir: Agencija

V letu 1998 je Slovenska razvojna družba pripravila in izvedla en javni razpis za prodajo premoženja, na katerem je prodala pooblaščenim investicijskim družbam 186 podjetij v vrednosti 26,5 mrd SIT. Ker se vrednost lastninskih certifikatov revalorizira, se je delež lastninskih certifikatov med sredstvi PID v letu 1998 zmanjšal samo za 4,3 odstotne točke.

PID posebej poročajo o poslih z vrednostnimi papirji, ki so jih pridobile na javnih razpisih SRD in s katerimi trgujejo med seboj izven organiziranega trga. Obseg teh poslov je ostal na ravni iz 1997. Znašal je 25,7 mrd SIT, od tega je bilo 137 poslov menjave v skupni vrednosti 5,9 mrd SIT, pri katerih je bila obveznost poravnana z drugim vrednostnim papirjem (delnicami oziroma deleži družb). V 1.102 poslih, katerih skupna vrednost je bila 19,8 mrd SIT, je bila kupnina plačana z denarjem.

V letu 1998 so se uvrstile prve delnice PID na prosti trg Ljubljanske borze, d. d. Do konca leta jih je bilo na organiziranem trgu že 30, kar predstavlja dve tretjini vseh PID (glej tabelo 21). Podrobneje so značilnosti trgovanja z delnicami PID opisane v poglavju 2, ki se nanaša na sekundarni trg.

Tabela 21: Uvrščanje delnic PID na prosti trg Ljubljanske borze, d. d.

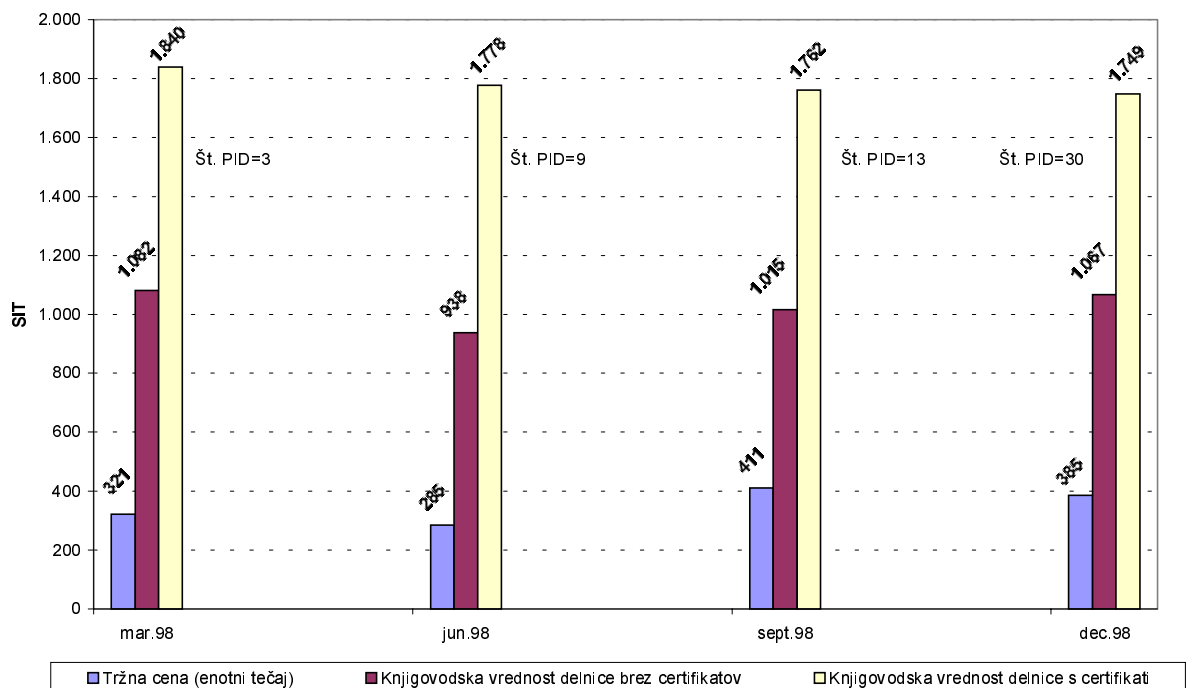
	31.12.1997	30.6.1998	30.9.1998	31.12.1999
Skupaj vseh vrednostnih papirjev na organiziranem trgu	129	143	150	173
Od tega delnic pooblaščenih investicijskih družb	0	9	13	30

Vir: Ljubljanska borza, d. d.

Tržna kapitalizacija vseh PID je konec leta 1998 predstavljala že 11,5% tržne kapitalizacije celotnega organiziranega trga (borznega in prostega trga skupaj), kar pomeni 82 mrd od skupno 710 mrd SIT tržne kapitalizacije (vir: Ljubljanska borza, lasten preračun).

Ne glede na dejstvo, da se je s prvimi delnicami PID pričelo trgovati na organiziranem trgu šele v letu 1998 in da ni mogoče z zanesljivostjo govoriti, da gre za trendni pojav, je moč zaznati rahlo povečanje povprečne tržne cene (enotnega tečaja) delnic PID (glej sliko 5). Povprečna tržna cena (enotni tečaj), ki so jo dosegle delnice PID na organiziranem trgu, je tako konec leta znašala 385 SIT za delnico, medtem ko je konec prvega kvartala znašala še 321 SIT za delnico. Pri tem velja upoštevati dejstvo, da se je v opazovanem obdobju povečalo število PID, s katerimi se je organizirano trgovalo, in da so imele PID različno strukturo naložb (nekateri PID so imele med svojimi sredstvi še neizkoriščene certifikate, druge PID pa so certifikate že v celoti zamenjale za premoženje).

Slika 5: Povprečna tržna cena delnic PID (enotni tečaj) in njihove povprečne knjigovodske vrednosti (z/brez certifikatov) v obdobju od marca do decembra 1998



Vir: Agencija

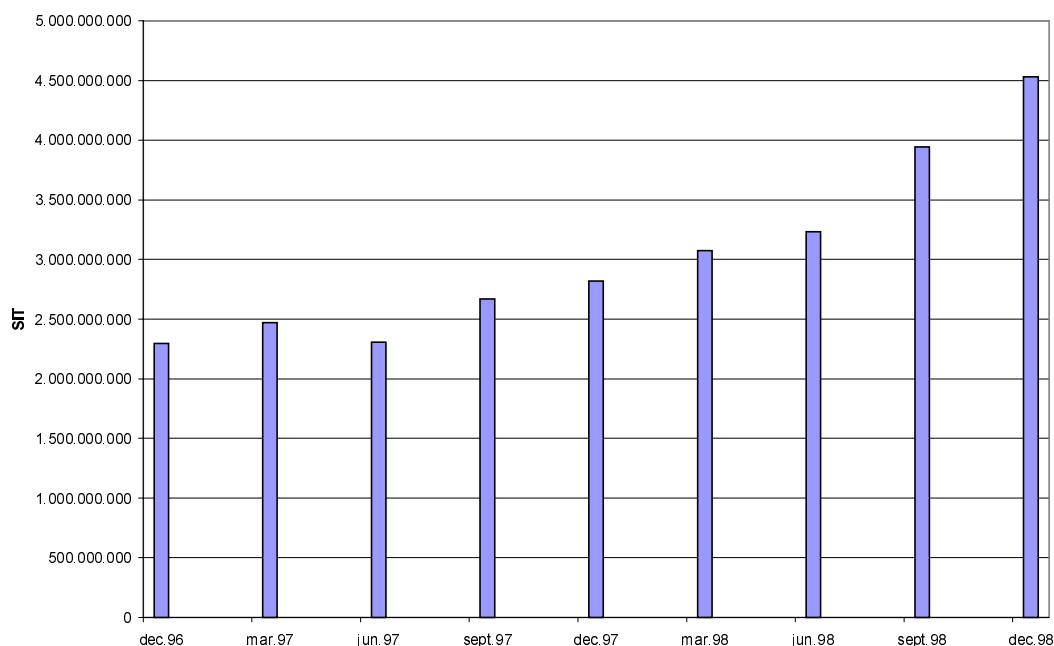
Povprečna knjigovodska vrednost delnic z upoštevanimi certifikati tistih PID, s katerimi se je organizirano trgovalo na prostem trgu Ljubljanske borze, je v obdobju od konca prvega trimesečja 1998 pa do konca leta upadla, povprečne tržne cene, ki so jih dosegale delnice PID na organiziranem trgu, pa so znašale med 16% in 24% knjigovodske vrednosti delnice z upoštevanimi certifikati, kar predstavlja diskont na knjigovodsko vrednost delnice v višini med 76% in 84%. Povprečni diskont enotnega tečaja (tržne cene) delnic PID, izračunan na knjigovodsko vrednost delnice brez certifikatov, pa je znašal med 59% in 72%.

4.2. VZAJEMNI SKLADI

V letu 1998 je delovalo 15 vzajemnih skladov, s katerimi je upravljalo 10 družb za upravljanje. Čista vrednost sredstev³ vseh vzajemnih skladov je konec leta znašala 4.483 mio SIT, kar je 59% več kot v predhodnem letu.

³ Čista vrednost sredstev (sredstva minus obveznosti)

Slika 6: Čista vrednost sredstev vzajemnih skladov v obdobju od 1996 do 1998



Vir: Agencija

Ne glede na to, da se je skupen obseg sredstev v vzajemnih skladih povečal za 59%, je bilo to povečanje precej neenakomerno po posameznih skladih. Tudi obseg sredstev po posameznih vzajemnih skladih se je občutno razlikoval. Čista vrednost sredstev (ČVS) največjega sklada Galileo, ki ga upravlja Kmečka družba DZU, je bila 1.984 mio SIT. Hkrati je ta vzajemni sklad tudi najbolj pridobil na obsegu sredstev, saj se je čista vrednost sredstev v letu dni povečala za 134%. Najmanjši vzajemni sklad je bil Nika SPD, ki ga je upravljal Nika DZU, z 51 mio SIT čiste vrednosti sredstev. Največji upad čiste vrednosti sredstev v lanskem letu, in sicer za 6%, so zabeležili pri vzajemnem skladu Pika, s katerim upravlja DZU Primorski skladi.

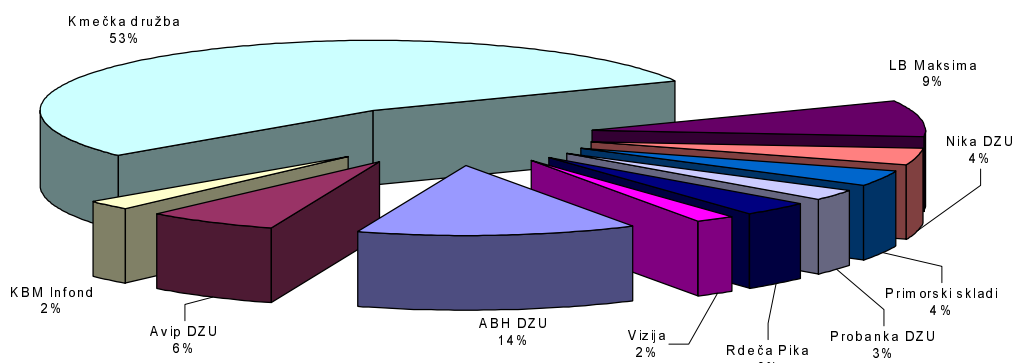
Tabela 22: Vzajemni skladi - čista vrednost sredstev ob koncu leta 1997 in 1998

Vzajemni sklad	31.12.1997	31.12.1998	sprememba v %
Alfa	98.362.849,65	118.361.427,92	20,33
Dolenjski vzajemni sklad	79.768.213,16	89.915.755,87	12,72
Galileo	847.920.312,79	1.984.593.995,12	134,05
Hrast	57.750.844,38	89.918.878,01	55,70
KD Bond	58.822.418,72	59.098.012,70	0,47
LBM PIRAMIDA	370.912.670,05	383.668.443,78	3,44
Miha	64.228.098,70	62.278.202,20	-3,04
Modra kombinacija	105.057.145,63	146.250.356,58	39,21
Nika delniški	51.448.532,10	51.623.681,00	0,34
Nika SPD	50.104.916,30	51.159.715,80	2,11
Pika	172.580.662,98	161.225.376,01	-6,58
Polžek	324.537.455,83	361.646.079,87	11,43
Rastko	178.620.567,41	382.682.966,91	114,24
Vipek	147.221.857,18	288.160.132,39	95,73
Zajček	203.918.485,67	252.927.040,95	24,03
Skupaj:	2.811.255.030,55	4.483.510.065,11	59,48

Vir: Agencija

Dve družbi (Kmečka družba DZU in Nika DZU) sta upravljali vsaka s po tremi vzajemnimi skladi, ena družba (ABH DZU) je upravljala z dvema vzajemnima skladoma, ostale družbe pa so upravljale po en vzajemni sklad.

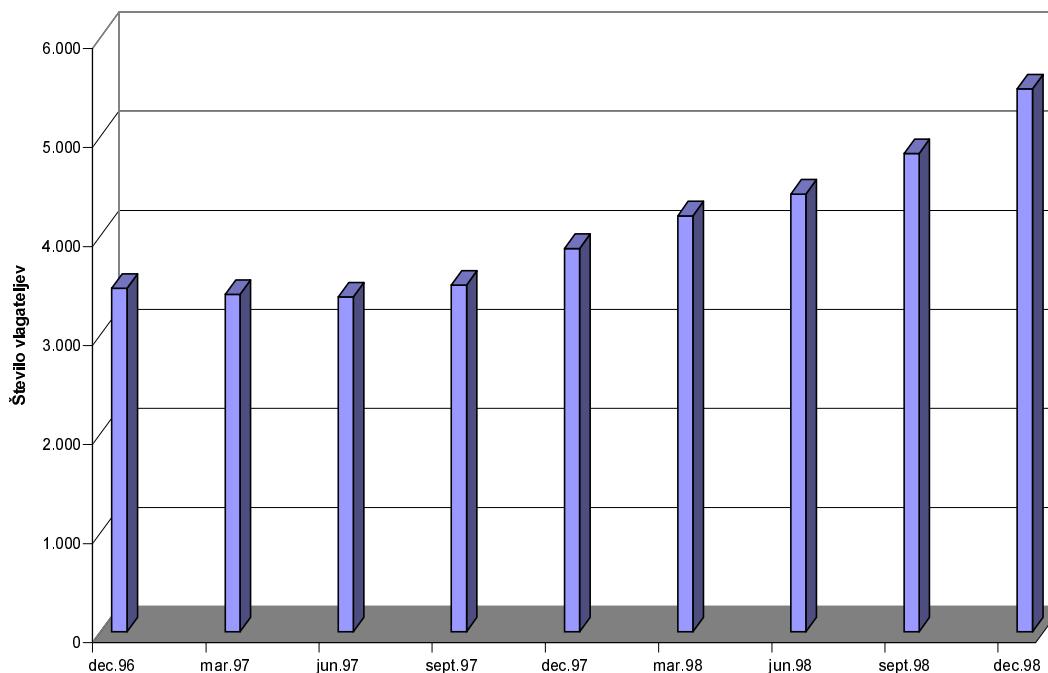
Slika 7: Deleži posameznih DZU na področju upravljanja vzajemnih skladov na dan 31.12.1998, merjeno po obsegu čiste vrednosti sredstev v upravljanju



Vir: Agencija

Število vlagateljev v vzajemne sklade se je do konca leta 1998 povečalo na 5.481, kar znaša 41,6% več kot leto poprej.

Slika 8: Gibanje števila vlagateljev v vzajemne sklade od 1996 do 1998



Vir: Agencija

Med naložbami vzajemnih skladov prevladujejo naložbe v delnice na organiziranem trgu, katerih je bilo za 3 mrd SIT oz. 66,47% vseh naložb, obveznic (drugih) je bilo za 435 mio SIT (9,62%), republiških obveznic je bilo za 331 mio SIT (7,3%) ter bančnih depozitov za 323 mio SIT (7,15%). Preostanek predstavljajo delnice na neorganiziranem trgu (4,37%), denarna sredstva (2,15%), terjatve (2,15%) ter kratkoročni vrednostni papirji (0,79%).

Tabela 23: Agregatna struktura naložb vzajemnih skladov v obdobju od 1996 do 1998

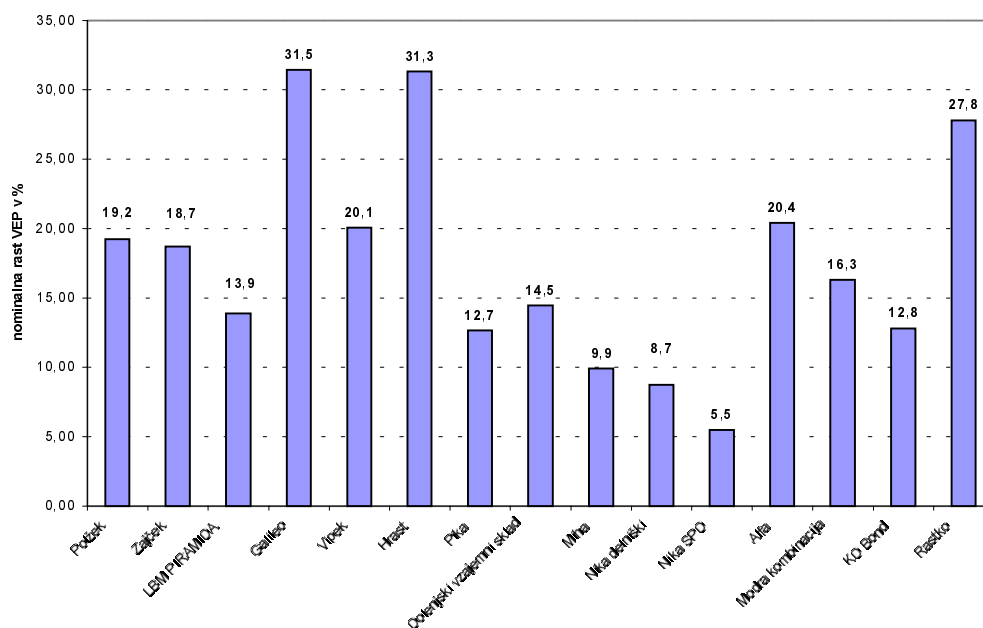
	dec-96		dec-97		dec-98	
	SIT	%	SIT	%	SIT	%
1. Denarna sredstva	41.851.942	1,82	85.528.837	3,04	97.634.298	2,15
2. Terjatve	66.629.879	2,90	23.987.093	0,85	97.351.008	2,15
3. Kratkoročni VP (skupaj)	196.157.733	8,54	176.444.401	6,26	35.611.464	0,79
4. Dolgoročni VP (skupaj)	1.816.297.217	79,09	2.349.412.793	83,39	3.978.767.149	87,77
4.1. Domači (skupaj)	1.816.297.217	79,09	2.349.412.793	83,39	3.978.767.149	87,77
4.1.1. Obveznice (skupaj)	768.300.077	33,46	640.792.682	22,74	767.035.751	16,92
4.1.1.1. Republike Slovenije	139.404.195	6,07	198.483.621	7,04	331.144.821	7,30
4.1.1.2. Druge obveznice	628.895.882	27,39	442.309.062	15,70	435.890.929	9,62
4.1.2. Delnice (skupaj)	1.047.997.140	45,64	1.708.620.110	60,64	3.211.731.398	70,85
4.1.2.1. na organiziranem trgu VP	917.673.598	39,96	1.534.095.284	54,45	3.013.424.756	66,47
4.1.2.2. na neorganiziranem trgu VP	130.323.542	5,68	174.524.826	6,19	198.306.642	4,37
5. Ostali VP	0	0,00	0	0,00	0	0,00
6. Depoziti v banki in DFO	175.502.983	7,64	182.104.921	6,46	323.969.018	7,15
7. Skupaj (1+2+3+4+5+6+7+8)	2.296.439.754	100,00	2.817.478.045	100,00	4.533.332.937	100,00

Opombe: (n) – ni podatka

Vir: Agencija

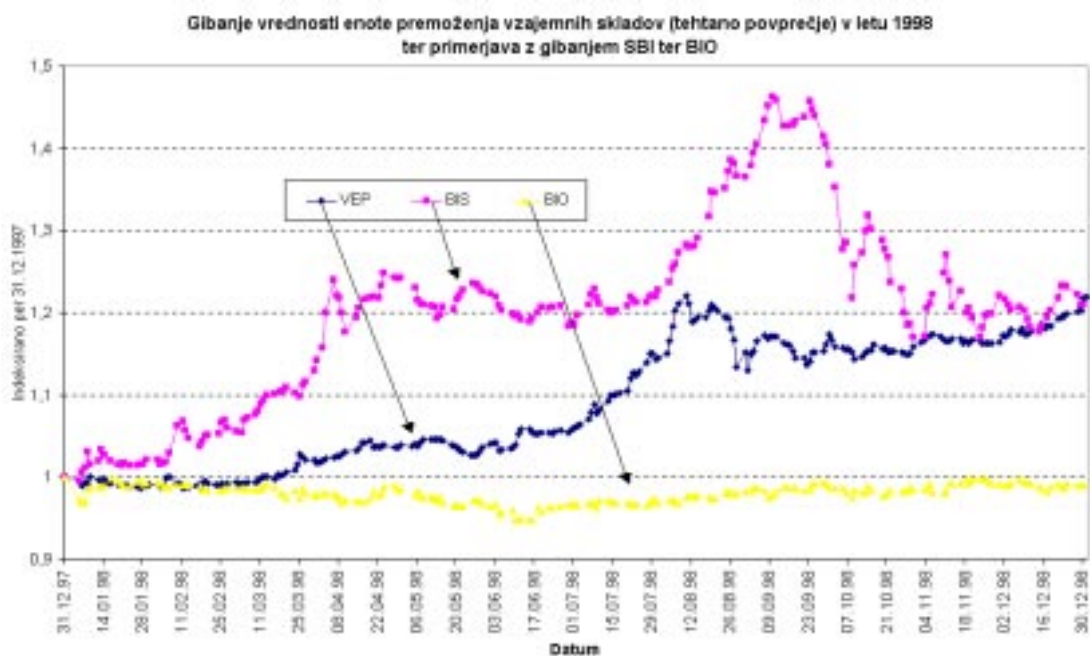
Donosnost vzajemnih skladov v letu 1998 je bila med nominalno 5,5% in 31,5%, tehtano povprečje donosnosti pa je znašalo nominalno 21,9% (glej sliki 9 in 10). Pri izračunu tehtanega povprečnega donosa je bila kot utež upoštevana čista vrednost sredstev posameznega sklada v primerjavi s čisto vrednostjo sredstev vseh skladov.

Slika 9: Nominalna donosnost vzajemnih skladov v letu 1998



Vir: Agencija

Slika 10: Tehtana povprečna donosnost vzajemnih skladov v letu 1998



Vir: Agencija

Priloga 1

Seznam pooblaščenih udeležencev na dan 31.12.1998

1	AC - borzno posredniška hiša, d. d.
2	Agronos borzno posredniška hiša, d. o. o.
3	B P H, d. o. o.
4	Bema, borz.posred.in trgovanje, d. o. o.
5	Bona Fide BPH, d. o. o.
6	BPD Eastbrokers, d. d.
7	BPD Fida, d. o. o.
8	Celjska BPH, d. o. o.
9	Centralna borzna družba, d. o. o.
10	Certius BPH, d. o. o.
11	COGITO bis B.H. borzno posredovanje, d. o. o.
12	Dolenjska borzno posredniška družba, d. o. o.
13	Gorenjska BPD, d. d.
14	Ilirika BPH, d. d.
15	Intara, d. d.
16	Mariborska borznoposredniška hiša, d. o. o.
17	Medvešek Pušnik BPH, d.d.
18	Modra borzno posredniška hiša, d.d.
19	Moja delnica BPH, d. d.
20	Nika BPD, d. d.
21	Perspektiva BPD, d. d.
22	PM & A BPD, d. o. o.
23	Poteza borzna družba, d. d.
24	Primorski finančni center Interfin, d. o. o.
25	Proxy BPD, d. o. o.
26	Publikum, borzno posredovanje, d. d.
27	TMB Borzno posredniška hiša, d. o. o.
28	Veritas B.H., d. o. o.
29	Abanka, d. d.
30	Bank Austria, d. d.
31	Banka Koper, d. d.
32	Banka Vipava, d. d.
33	Factor banka, d. d.
34	Gorenjska banka, d. d.
35	Nova Ljubljanska banka, d. d.
36	Probanka, d. d.
37	SKB banka, d. d.
38	Slovenska zadružna kmetijska banka, d. d.
39	Petrol BPH, d. d.*
40	Alpoma, d. d.*
41	NFD investicijsko svetovanje, d. o. o.*
42	Savinjska BPD, d. d.*

*niso člani Ljubljanske borze, d. d.

Vir: Agencija

PRILOGA 2

Tabela 16: Vrednost in sestava naložb prek borznih posrednikov in število strank na dan 31.12.1997 in 31.12.1998

	lastne naložbe				upravljanje				posredovanje				SKUPAJ			
	31.12.97		31.12.98		31.12.97		31.12.98		31.12.97		31.12.98		31.12.97		31.12.98	
	v mrd. SIT	%	v mrd. SIT	%	v mrd. SIT	%	v mrd. SIT	%	v mrd. SIT	%	v mrd. SIT	%	v mrd. SIT	%	v mrd. SIT	%
tržni vrednostni papirji	15.698	20,19	47.198	43,32	6.303	63,52	9.342	71,22	152.644	76,54	283.438	68,05	174.644	60,83	339.978	63,13
delnice	7.638	9,82	24.752	22,72	3.610	36,38	6.152	46,89	117.334	58,83	213.912	51,36	128.583	44,79	244.815	45,46
obveznice	4.498	5,79	19.874	18,24	1.951	19,66	2.264	17,26	30.554	15,32	60.776	14,59	37.003	12,89	82.914	15,40
kratkoročni vred. papirji	3.562	4,58	2.572	2,36	0.741	7,47	0.926	7,06	4.755	2,38	8.751	2,10	9.059	3,16	12.249	2,27
netržni vrednostni papirji	62.033	79,79	61.732	56,66	2.709	27,30	2.734	20,85	45.612	22,87	131.651	31,61	110.354	38,44	196.118	36,41
delnice	17.681	22,74	23.963	22,00	1.861	18,75	2.512	19,15	36.349	18,23	77.548	18,62	55.891	19,47	104.024	19,31
obveznice	33.092	42,57	27.605	25,34	0.295	2,97	0.216	1,65	7.965	3,99	52.546	12,62	41.353	14,40	80.366	14,92
kratkoročni vred.pap.	11.260	14,48	10.165	9,33	0.553	5,57	0.006	0,05	1.298	0,65	1.557	0,37	13.111	4,57	11.728	2,18
kuponi vzajemnih skladov	0,012	0,01	0,013	0,01	0,078	0,78	0,105	0,80	0,272	0,14	0,311	0,07	0,361	0,13	0,429	0,08
denar in depoziti					0,834	8,40	0,936	7,13	0,915	0,46	1,118	0,27	1,749	0,61	2,054	0,38
SKUPAJ	77.743	100,00	108.943	100,00	9,923	100,00	13,118	100,00	199,444	100,00	416,518	100,00	287,109	100,00	538,578	100,00

	upravljanje				posredovanje				skupaj			
	31.12.97		31.12.98		31.12.97		31.12.98		31.12.97		31.12.98	
	število	(%)	število	(%)	število	(%)	število	(%)	število	(%)	število	(%)
število strank	721	100,0	860	100,0	48.955	100,0	63.630	100,0	49.676	100,0	64.490	100,0
fizične osebe	505	70,0	584	67,9	46.499	95,0	61.193	96,2	47.004	94,6	61.777	95,8
pravne osebe	216	30,0	276	32,1	2.456	5,0	2.437	3,8	2.672	5,4	2.713	4,2

Vir: Agencija

Priloga 3

Tabela 17: Osnovni kapital PID v okviru posameznih DZU v obdobju 1994 do 1998

PID/DZU	31.12.1994	31.12.1995	31.12.1996	31.12.1997	31.12.1998
Aktiva avant I, d. d.	0	3.547.126.000	3.547.126.000	7.547.126.000	7.547.126.000
Aktiva avant II, d. d.	0	4.000.000.000	4.000.000.000	*	*
Aktiva avant III, d. d.	0	0	497.981.000	697.981.000	**
AKTIVA PDZU, D. O. O.	0	7.547.126.000	8.045.107.000	8.245.107.000	7.547.126.000
PID Arkada ena, d. d.	0	2.152.349.000	2.152.349.000	2.904.480.000	2.904.480.000
PID Arkada dva, d. d.	0	1.932.645.000	1.932.645.000	1.932.645.000	1.932.645.000
PID Arkada tri, d. d.	0	0	784.345.000	784.345.000	2.025.617.000
ARKADA DZU, D. O. O.	0	4.084.994.000	4.869.339.000	5.621.470.000	6.862.742.000
PID Vipra invest, d. d.	0	7.271.277.000	7.271.277.000	*	*
PID Vipra invest 2, d. d.	0	1.482.268.000	1.482.268.000	*	*
PID Vipra invest 3, d. d.	0	0	431.538.000	*	*
PID Vipra invest NANOS, d. d.	0	0	0	3.152.087.000	3.152.087.000
PID Vipra invest SOČA, d. d.	0	0	0	6.886.408.000	6.886.408.000
AVIP DZU, D. O. O.	0	8.753.545.000	9.185.083.000	10.038.495.000	10.038.495.000
PID Atena ena, d. d.	9.520.460.000	9.520.460.000	9.520.460.000	9.520.460.000	9.520.460.000
PID Atena dve, d. d.	9.520.460.000	9.520.460.000	9.520.460.000	9.520.460.000	9.520.460.000
PID Atena tri, d. d.	0	9.520.460.000	9.520.460.000	9.520.460.000	9.520.460.000
ATENA 1. SKLAD PID, d. d.	0	0	0	0	0
ATENA 2. SKLAD PID, d. d.	0	0	0	0	0
ATENA DZU, D. O. O.	19.040.920.000	28.561.380.000	28.561.380.000	28.561.380.000	28.561.380.000
Capinvest PID, d. d.	0	570.609.000	570.609.000	**	**
Capinvest 2 PID, d. d.	0	0	170.134.000	570.134.000	570.134.000
Kompas sklad 1 PID, d. d.	0	0	0	0	4.075.704.000
Kompas sklad 2 PID, d. d.	0	0	0	0	4.318.541.000
Kompas sklad 4 PID, d. d.	0	0	0	0	4.176.040.000
CAP-INVEST DZU, D. O. O.	0	570.609.000	740.743.000	570.134.000	13.140.419.000
PID Certius I, d. d.	0	793.947.000	1.551.307.000	1.551.307.000	1.791.001.000
PID Certius II, d. d.	0	518.520.000	0	0	0
CERTIUS DZU, D. D.	0	1.312.467.000	1.551.307.000	1.551.307.000	1.791.001.000
Kompas sklad 1 PID, d. d.	0	2.163.353.000	4.075.704.000	4.075.704.000	***
Kompas sklad 2 PID, d. d.	0	2.818.541.000	2.818.541.000	4.318.541.000	***
Kompas sklad 3 PID, d. d.	0	0	1.500.000.000	**	**
Kompas sklad 4 PID, d. d.	0	0	0	0	***
PID Dadas 1, d. d.	0	0	678.814.000	678.814.000	**
DIVIDA DZU, D. D.	0	4.981.894.000	9.073.059.000	9.073.059.000	0
PID Dadas 1, d. d.	0	0	***	***	***
PROFICIA-DADAS DZU, D. O. O.	0	0	0	0	0
Trdnjava PID, d. d.	0	1.710.963.000	1.710.963.000	2.496.502.000	***
Trdnjava I PID, d. d.	0	0	872.303.000	872.303.000	***
A TRUST DZU, D. D.	0	1.710.963.000	2.583.266.000	3.368.805.000	0
Mercata PID, d. d.	0	4.766.976.000	5.594.484.000	5.594.484.000	5.594.484.000
Mercata 1 PID, d. d.	0	2.810.260.000	2.810.260.000	5.182.736.000	5.182.736.000
INTARA DZU, D. D.	0	7.577.236.000	8.404.744.000	10.777.220.000	10.777.220.000
Infond center PID, d. d.	0	9.520.460.000	9.520.460.000	*	*
Infond stolp PID, d. d.	9.520.460.000	9.520.460.000	9.520.460.000	*	*
Infond zlat PID, d. d.	0	5.730.886.000	5.730.886.000	26.834.634.000	30.169.361.000
Infond Areh PID, d. d.	0	0	1.244.171.000	*	*
KBM INFOND DZU, D. O. O.	9.520.460.000	24.771.806.000	26.015.977.000	26.834.634.000	30.169.361.000
Kmečki sklad 1 PID, d. d.	0	9.490.000.000	9.490.000.000	9.490.000.000	*
Kmečki sklad 2 PID, d. d.	0	9.490.000.000	9.490.000.000	9.490.000.000	*
Kmečki sklad 3 PID, d. d.	0	0	4.017.055.000	6.000.000.000	*
Kmečki sklad 4 PID, d. d.	0	0	1.939.171.000	1.939.171.000	*
PID Kmečka družba, d. d.	0	0	0	0	26.919.171.000
KMEČKA DRUŽBA DZU, D.D.	0	18.980.000.000	24.936.226.000	26.919.171.000	26.919.171.000
Krekova PID Zvon, d. d.	0	0	9.260.000.000	9.260.000.000	*
Krekova PID Skala, d. d.	0	9.516.000.000	9.516.000.000	9.516.000.000	*
Krekova PID Klas, d. d.	0	4.758.860.000	4.758.860.000	8.358.207.000	*
PID ZVON ENA, d. d.	0	0	0	0	13.140.416.000
PID ZVON DVA, d. d.	0	0	0	0	13.993.791.000
KREKOVA PDZU, D. O. O.	0	14.274.860.000	23.534.860.000	27.134.207.000	27.134.207.000
Krona krona PID, d. d.	0	1.026.958.000	1.229.085.000	1.229.085.000	1.229.085.000
Krona senior PID, d. d.	0	6.530.465.000	7.148.541.000	7.148.541.000	7.148.541.000
DUS KRONA, D. D.	0	7.557.423.000	8.377.626.000	8.377.626.000	8.377.626.000

PID/DZU	31.12.1994	31.12.1995	31.12.1996	31.12.1997	31.12.1998
Maksima 1 PID, d. d.	9.050.000.000	9.050.000.000	9.050.000.000	9.050.000.000	9.050.000.000
Maksima 2 PID, d. d.	0	7.310.000.000	7.310.000.000	7.310.000.000	7.310.000.000
Maksima 3 PID, d. d.	0	0	2.128.724.000	2.128.724.000	4.563.136.000
LB MAKSIMA, D. O. O.	9.050.000.000	16.360.000.000	18.488.724.000	18.488.724.000	20.923.136.000
Prvi investicijski sklad PID, d. d.	0	7.800.000.000	8.940.000.000	9.523.800.000	*
Gorenjski investicijski sklad PID, d. d.	0	5.500.000.000	6.380.000.000	6.857.798.000	*
Dolenjski investicijski sklad PID, d. d.	0	4.000.000.000	5.075.000.000	5.545.746.000	*
Adriatic investicijski sklad PID, d. d.	0	4.725.000.000	5.150.000.000	5.517.954.000	*
Štajerski investicijski sklad PID, d. d.	0	6.546.427.000	7.788.332.000	8.194.247.000	*
NFD investicijski sklad PID, d. d.	0	0	0	5.000.000.000	*
NFD 1 investicijski sklad PID, d. d.	0	0	0	0	15.293.364.000
NFD 2 investicijski sklad PID, d. d.	0	0	0	0	28.800.211.000
NFD DZU, D. O. O.	0	28.571.427.000	33.333.332.000	40.639.545.000	44.093.575.000
Nika PID, d. d.	0	3.239.800.000	3.239.800.000	3.239.800.000	3.239.800.000
Nika PID 1, d. d.	0	2.592.916.000	2.592.916.000	3.184.088.000	3.184.088.000
Nika PID 2, d. d.	0	0	1.314.154.000	1.314.154.000	1.314.154.000
NIKA DZU, D. D.	0	5.832.716.000	7.146.870.000	7.738.042.000	7.738.042.000
Pomurska PID, d. d.	0	5.200.000.000	5.200.000.000	8.214.948.000	*
Pomurska PID 2, d. d.	0	1.950.000.000	2.324.691.000	*	*
Pomurska PID 3, d. d.	0	0	690.257.000	*	*
Pomurska PID 1, d. d.	0	0	0	0	3.592.394.000
Pomurska PID 2, d. d.	0	0	0	0	4.622.554.000
POMURSKA PDZU, D. D.	0	7.150.000.000	8.214.948.000	8.214.948.000	8.214.948.000
Modra linija PID, d. d.	0	2.772.915.000	3.185.248.000	3.185.248.000	3.185.248.000
Modra linija PID 2, d. d.	0	1.322.693.000	2.217.419.000	2.217.419.000	2.217.419.000
Modra linija PID 3, d. d.	0	0	0	507.840.000	507.840.000
PRIMORSKI SKLADI, D. D.	0	4.095.608.000	5.402.667.000	5.910.507.000	5.910.507.000
Zlata moneta PID, d. d.	3.900.000.000	3.900.000.000	6.123.000.000	7.912.963.000	*
Zlata moneta II PID, d. d.	0	5.200.000.000	7.755.313.000	7.755.313.000	*
Zlata moneta I PID, d. d.	0	0	0	0	6.503.901.000
Zlata moneta II PID, d. d.	0	0	0	0	9.164.375.000
Zlati dukat PID, d. d.	0	2.223.000.000	*	*	*
Zlati medaljon PID, d. d.	1.700.000.000	1.700.000.000	1.700.000.000	**	**
PROBANKA DZU, D. D.	5.600.000.000	13.023.000.000	15.578.313.000	15.668.276.000	15.668.276.000
Pulsar PID, d. d.	0	482.847.000	482.847.000	929.146.000	929.146.000
Trdnjava PID, d. d.	0	0	0	0	2.496.502.000
Trdnjava I PID, d. d.	0	0	0	0	872.303.000
PULSAR DZU, D. O. O.	0	482.847.000	482.847.000	929.146.000	4.297.951.000
Setev PID, d. d.	0	1.481.361.000	1.481.361.000	1.481.361.000	1.481.361.000
Trgatev PID, d. d.	0	632.457.000	632.457.000	1.707.457.000	1.707.457.000
Plod PID, d. d.	0	0	1.000.000.000	1.000.000.000	1.000.000.000
S HRAM DZU, D. D.	0	2.113.818.000	3.113.818.000	4.188.818.000	4.188.818.000
Triglav PID za Ljubljano in Zasavje, d. d.	0	6.850.000.000	6.850.000.000	6.850.000.000	*
Triglav PID za Dolenjsko in Posavje, d. d.	0	3.371.400.000	3.371.400.000	3.371.400.000	*
Triglav PID za Gorenjsko, d. d.	0	3.700.000.000	3.700.000.000	3.700.000.000	*
Triglav PID za Primorsko in Notranjsko, d. d.	0	4.400.000.000	4.400.000.000	4.400.000.000	*
Triglav PID za Štajersko in Koroško, d. d.	0	5.850.000.000	5.850.000.000	5.850.000.000	*
Triglav PID ob Muri, d. d.	0	4.400.000.000	4.400.000.000	4.400.000.000	*
Triglav PID, d. d.	0	0	1.364.793.000	4.761.905.000	*
Triglav steber I PID, d. d.	0	0	0	0	14.046.426.000
Triglav steber II PID, d. d.	0	0	0	0	19.286.879.000
TRIGLAV DZU, D. O. O.	0	28.571.400.000	29.936.193.000	33.333.305.000	33.333.305.000
DPB Vizija PID, d. d.	0	2.320.665.000	3.114.268.000	4.213.024.000	4.213.024.000
DPB Vizija 1 PID, d. d.	0	0	544.669.000	*	*
VIZIJA DZU, D. O. O.	0	2.320.665.000	3.658.937.000	4.213.024.000	4.213.024.000
SKUPAJ:	43.211.380.000	239.205.784.000	281.235.366.000	306.396.950.000	319.900.330.000

OPOMBE:

*

PRIPOJITEV K DRUGI PID, ZDRUŽITEV (IN) HKRATNA RAZDRUŽITEV V OKVIRU DZU

**

PREOBLIKOVANJE V REDNO DELNIŠKO DRUŽBO (IZVEN NADZORA AGENCIJE)

PRENOS PID NA DRUGO DZU ZARADI ODVZEMA DOVOLJENJA MATIČNI DZU

Vir: Agencija