

# FINANČNI TRGI

**Maj 1999**

1. Nebančni finančni posredniki
  - 1.1 Zavarovalnice
  - 1.2. Investicijski skladi
    - 1.2.1. Pooblašene investicijske družbe
    - 1.2.2. Vzajemni skladi
  - 1.3. Borzni posredniki
  
2. Trg vrednostnih papirjev
  - 2.1. Primarni trg vrednostnih papirjev
  - 2.2. Klirinško depotna družba
  - 2.3. Sivi trg vrednostnih papirjev
  - 2.4. Ljubljanska borza vrednostnih papirjev
  - 2.5. Portfeljske naložbe tujcev
  - 2.6. Analiza trgovanja z delnicami na Ljubljanski borzi
  - 2.7. Sektorska analiza portfeljev vrednostnih papirjev
  
3. Obrestne mere
  - 3.1. Obrestne mere Banke Slovenije
  - 3.2. Obrestne mere na medbančnem denarnem trgu
  - 3.3. Obrestne mere bank
    - 3.3.1. Obrestni razmik
    - 3.3.2. Obrestna marža
  - 3.4. Obrestne mere državnih vrednostnih papirjev

Metodološke opombe

## Nebančni finančni posredniki

Vloge **nebančnih finančnih posrednikov pri domačih bankah** so konec aprila znašale približno 138 milijard tolarjev in so se glede na konec lanskega leta povečale za 11%. **Zavarovalnice** imajo v bančnih vlogah naloženo skoraj polovico svojih sredstev.

Konec lanskega leta so imele zavarovalnice 48 milijard tolarjev sredstev naloženih iz matematičnih rezervacij, 95 milijard tolarjev pa iz zavarovalno tehničnih rezervacij.

**Rast** vzajemnih skladov **se nadaljuje tudi v letošnjem letu. Vrednost sredstev vzajemnih skladov je konec aprila prvič preseгла 6 milijarde SIT in se je glede na konec leta 1998 povečala že za 40%.**

Naložbe **borznih posrednikov** so se tudi lani znatno povečale in so konec lanskega leta znašale že 538,6 milijard tolarjev. 63% teh sredstev je bilo naloženih pri bankah, preostalih 37% pa pri borzno posredniških hišah.

## Trg vrednostnih papirjev

V **Klirinško depotni družbi (KDD)** je bilo konec marca 1999 vpisanih 597 vrednostnih papirjev 514 izdajateljev, od tega 512 delnic in 85 obveznic.

V prvem tromesečju 1999 so bili na **primarnem trgu** javno ponujeni štirje vrednostni papirji nebančnih izdajateljev v skupni vrednosti 5 mrd SIT.

Na **sivem trgu** vrednostnih papirjev je bilo v letu 1998 sklenjenih za 99 mrd SIT poslov, v prvem tromesečju 1999 pa za 26 mrd SIT.

Na **Ljubljanski borzi vrednostnih papirjev** se je konec marca 1999 trgovalo s 183 vrednostnimi papirji 163 izdajateljev, pri čemer je kotiralo 133 delnic in 50 obveznic. Tržna kapitalizacija je konec aprila dosegla 748 mrd SIT. V letu 1998 je bilo sklenjenih za 173 mrd SIT poslov, v prvih štirih mesecih leta 1999 pa že za 88 mrd SIT.

Vrednost **slovenskega borznega indeksa** se je v letu 1998 zvišala za 21%, v prvih štirih mesecih leta 1999 pa za 5%.

Med **delnicami** so bile v letu 1998 najprometnejše delnice Leka, Petrola in Krke, v prvih štirih mesecih leta 1999 pa sta bili najprometnejši delnici Krke in Leka.

**Portfeljske naložbe tujcev** so v letu 1998 dosegle skromnih 7 mio DEM, saj so tujci delnice kupovali v prvem polletju, v drugem polletju pa so jih predvsem prodajali. V letu 1999 se nadaljujejo neto prodaje delnic (do konca aprila skupaj za 16 mio DEM).

Vrednost **delnic** vpisanih v KDD konec marca 1998, po tržni oz. knjigovodski vrednosti, je bila 1.412 mrd SIT (43% BDP), vrednost **obveznic**, po tržni oz. nominalni vrednosti, pa 417 mrd SIT (13% BDP).

## Obrestne mere

V **strukturi bančnih poslov** glede na vrsto revalorizacije prevladujejo posli, vezani na TOM, ki so v prvem četrtletju letošnjega leta v povprečju predstavljali 94,5 odstotka vseh bančnih vlog in posojil.

Majski **TOM** znaša 4,81%, **D** pa je bil v aprilu 4,6% na letni ravni..

V aprilu je bila **povprečna sporočena pasivna obrestna mera** nad TOM 2,1%, povprečna sporočena aktivna obrestna mera nad TOM pa 5,6%. V prvem tromesečju 1999 so se **obračunane** aktivne **obrestne mere** nad TOM gibale med 5,5% in 6,6%, pasivne pa med 1,9% in 5,1%.

S prvim dnem marca je prenehal veljati **zadnji medbančni dogovor**, vendar pa banke niso prešle na tržno oblikovanje obrestnih mer in pasivne obrestne mere od marca dalje oblikujejo v skladu s **priporočilom Združenja bank Slovenije**.

**Obrestni razmik**, izračunan na podlagi obračunanih obrestnih mer, je nižji kot sporočen obrestni razmik. V zadnjem tromesečju je znašal kratkoročen realen obračunan obrestni razmik 3,6 odstotne točke, dolgoročen realen obrestni razmik pa 1,5 odstotne točke. Sporočen kratkoročen realen obrestni razmik je v aprilu znašal 4,2 odstotni točki, dolgoročen pa 2,8 odstotnih točk.

Povprečna mesečna **obrestna marža** v obdobju januar do marec 1999, izražena kot delež neto obrestnih prihodkov bank glede na povprečno obrestnonosno aktivo, znaša 4,2%.

Ministrstvo za finance je v aprilu pripravilo **dvanajsto dražbo zakladnih menic**, na kateri je bila izlicitirana obrestna mera 8,39%, v marcu pa je državna zakladnica izdala **nove evroobveznice** v skupni nominalni vrednosti 400 milijonov evrov.

# 1. Nebančni finančni posredniki<sup>1</sup>

## 1.1. Zavarovalnice

Trenutno je v Sloveniji registriranih 10 zavarovalnic in 3 pozavarovalnice. Prav tako na slovenskem zavarovalnem trgu delujejo tri specializirane javne institucije (Slovenska izvozna družba, Zavod za zdravstveno varstvo Slovenije in Sklad dodatnega pokojninskega zavarovanja). Vse zavarovalnice, razen ene, so kompozitarne in se ukvarjajo s premoženjskimi in življenjskimi zavarovanji. Kljub relativno velikemu številu zavarovalnic, je stopnja konkurenčnosti nizka. Tržna koncentracija je visoka tudi po deležu, ki ga pokrivajo posamezne zavarovalnice. Največja zavarovalnica pokriva med 40% in 60% trga, odvisno od posamezne zavarovalne vrste. Največja pozavarovalnica pokriva 94% pozavarovalnega trga.

V Sloveniji delujejo 3 zavarovalnice in ena pozavarovalnica z večinskim deležem tujega kapitala. Njihov vpliv na trg in konkurenčnost je omejen, saj je njihov skupni tržni delež dobrih 5%. Te zavarovalnice se specializirajo bolj v življenska zavarovanja.

Prihodki zavarovalnic merjeni s kosmato zavarovalno premijo so znašali konec leta 1998 152 milijard tolarjev, prihodki pozavarovalnic pa 13 milijard tolarjev (17% premij več kot v letu 1997). Po predhodnih podatkih znaša delež zavarovalnih premij v družbenem bruto proizvodu okrog 5% in je nižji kot v državah EU. V primerjavi z državami na prehodu pa je obseg prihodkov slovenskih zavarovalnic iz kosmate premije najvišji. Zavarovalna premija na prebivalca znaša v letu 1998 v Sloveniji približno 413 EUR, medtem ko je to povprečje za države EU bilo v letu 1997 1224 EUR.

**Življenska zavarovanja.** Delež življenjskega zavarovanja, ki kaže razvitost ali nerazvitost posameznega zavarovalnega trga, je po rasti v preteklih letih, lani zopet padel. Konec leta 1998 je delež tega zavarovanja dosegel le 16% celotne premije (v letu 1997 18%). V razvitih državah zaslužijo zavarovalnice s premijami od življenjskih zavarovanj najmanj polovico premije, nekatere tudi

### Obračunane zavarovalne premije, v milijonih SIT.

Premija vseh zavarovanj	v mio SIT			Indeks rasti	Delež v BDP v %
	Skupaj	Zavarovanje	Pozavarovanje		
1991	13.864,1	11.518,8	2.345,3	-	3,97
1992	38.928,1	32.902,0	6.026,1	280,8	3,82
1993	53.137,1	47.414,9	5.722,2	136,5	3,7
1994	70.318,6	62.962,4	7.356,2	132,3	3,81
1995	111.092,1	102.373,7	8.718,4	158,0	5,05
1996	131.645,8	121.815,4	9.830,4	118,5	5,24
1997	141.118,7	129.589,6	11.529,1	107,2	4,86
1998	165.665,2	152.351,9	13.313,3	117,4	5,1

Premija življenjskih zavarovanj	v mio SIT			Indeks rasti	Delež v BDP v %
	Skupaj	Zavarovanje	Pozavarovanje		
1991	779,6	779,6	-	-	0,22
1992	2.456,9	2.456,9	-	315,1	0,24
1993	5.014,9	5.014,7	0,2	204,1	0,35
1994	9.031,6	9.031,0	0,6	180,1	0,49
1995	15.243,2	15.151,3	91,9	168,8	0,69
1996	20.200,0	20.127,0	73,0	132,5	0,80
1997	23.083,8	22.878,3	205,5	114,3	0,80
1998	24.501,0	24.391,4	109,6	106,1	0,75

Premija neživljenjskih zavarovanj	v mio SIT			Indeks rasti	Delež v BDP v %
	Skupaj	Zavarovanje	Pozavarovanje		
1991	13.084,5	10.739,2	2.345,3	-	3,74
1992	36.471,2	30.445,1	6.026,1	278,7	3,58
1993	48.122,2	42.400,2	5.722,0	131,9	3,35
1994	61.287,0	53.931,4	7.355,6	127,4	3,32
1995	95.848,9	87.222,4	8.626,5	156,4	4,35
1996	111.445,8	101.688,4	9.757,4	116,3	4,44
1997	118.034,9	106.711,3	11.323,6	105,9	4,06
1998	141.164,2	127.960,5	13.203,7	119,6	4,34

### Obračunane zavarovalne odškodnine, v milijonih SIT.

Odškodnine vseh zavarovanj	v mio SIT			Indeks rasti
	Skupaj	Zavarovanje	Pozavarovanje	
1991	10.175,6	8.221,2	1.954,4	-
1992	25.807,5	20.794,1	5.013,4	253,6
1993	34.768,1	30.156,7	4.611,4	134,7
1994	46.627,1	41.898,5	4.728,6	134,1
1995	70.690,8	65.584,4	5.106,4	151,6
1996	84.039,3	78.004,5	6.034,8	118,9
1997	94.863,1	87.646,8	7.216,3	112,9
1998	104.577,1	95.700,8	8.876,3	110,2

Odškodnine življenjskih zavarovanj	v mio SIT			Indeks rasti
	Skupaj	Zavarovanje	Pozavarovanje	
1991	204,0	204,0	-	-
1992	867,2	867,2	-	425,2
1993	1.621,5	1.621,5	-	187,0
1994	2.880,5	2.880,5	-	177,6
1995	4.792,1	4.776,4	15,7	166,4
1996	6.206,7	6.148,9	57,8	129,5
1997	6.913,2	6.764,4	148,8	111,4
1998	6.462,6	6.415,7	46,9	93,5

Odškodnine neživljenjskih zavarovanj	v mio SIT			Indeks rasti
	Skupaj	Zavarovanje	Pozavarovanje	
1991	9.971,7	8.017,3	1.954,4	-
1992	24.940,3	19.926,9	5.013,4	250,1
1993	33.146,6	28.535,2	4.611,4	132,9
1994	43.746,6	39.018,0	4.728,6	132,0
1995	65.898,7	60.808,0	5.090,7	150,6
1996	77.832,7	71.855,7	5.977,0	118,1
1997	87.950,0	80.882,5	7.067,5	113,0
1998	98.114,5	89.285,1	8.829,4	111,6

80%. Z življenjskimi zavarovanji je bilo tako lani zbranih skupno 24,4 milijard SIT. Rast premij življenjskih zavarovanj je tako znašala 6%. Delež življenjskih zavarovanj v BDP po tekočih cenah znaša 0,75%. Obračunane odškodnine so bile približno 6,4 milijarde SIT, zato je škodni rezultat precej ugoden in znaša 0,26. Kot že omenjeno zgoraj je bilo lani z življenjskimi zavarovanji zbranih 24,4 milijard SIT, prebivalstvo pa je v istem obdobju v slovenskih bankah naložilo za 120,4 milijard SIT toolarskih in deviznih vlog.

**Premoženjska zavarovanja.** Z neživljenjskimi zavarovanji in pozavarovanji je bilo lani zbranih skupno 141,2 milijard SIT premij ali za 19,6% več kot v letu 1997. Delež v BDP znaša 4,3%. Obračunane odškodnine so bile 98,1 milijard SIT, škodni rezultat znaša 0,7 in je nekoliko ugodnejši kot v letu 1997.

Med posameznimi zavarovalnimi vrstami velja izpostaviti prostovoljno zdravstveno zavarovanje, ki se pri nas za sedaj opravlja po načelih premoženjskega zavarovanja in zavzema 24% celotne premije. Od drugih premoženjskih zavarovanj je najpomembnejša zavarovalna vrsta zavarovanje cestnih vozil, ki skupaj z obveznim zavarovanjem odgovornosti dosega 30% celotne premije. Tretja po velikosti pa so že življenjska zavarovanja.

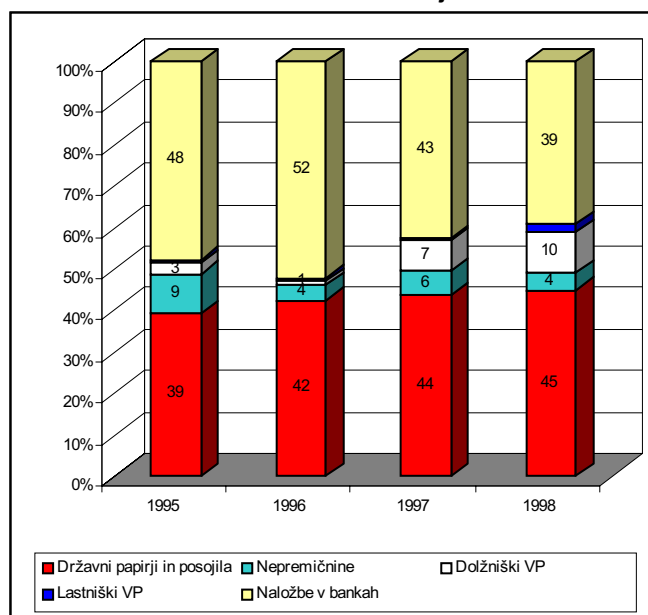
Med premoženjska zavarovanja sodijo tudi **kreditna zavarovanja** (3% delež). V lanskem letu so bile bruto fakturirane premije kreditnih zavarovanj z zneskom 5 milijard SIT za 1,7 milijardo SIT višje od obračunanih kosmatih odškoknin oz. zavarovalnin. Škodni rezultat znaša 0,67 in se je v primerjavi z leti poprej precej izboljšal.

Moč in varnost zavarovalnic je najbolj razvidna iz obsega zavarovalnih naložb, ki v zadnjih letih intenzivno raste, posebej še matematične rezervacije. Po razpoložljivih podatkih za leto 1998 je bilo lani že za približno 48 milijard tolarjev matematičnih rezervacij; drugih zavarovalno tehničnih rezervacij pa 95 milijard tolarjev. Struktura naložb iz matematičnih rezervacij je bila konec leta 1998 naslednja: državni vrednostni papirji in posojila 45 %, naložbe v bankah (predvsem depoziti) 39 %, dolžniški vrednostni papirji 10 %, nepremičnine 4 % in lastniški vrednostni papirji 2 %. Sredstva iz drugih zavarovalno tehničnih rezervacij so naložena predvsem v obliki vlog v domače banke (51 %), 21 % sredstev je naloženih v državne vrednostne

#### Naložbe iz matematičnih rezervacij, v milijonih SIT.

	1995	1996	1997	1998
Državni papirji in posojila	5.521	10.055	15.011	21.546
Nepremičnine	1.331	832	2.030	2.014
Dolžniški vrednostni papirji	394	288	2.508	4.756
Lastniški vrednostni papirji	91	150	216	866
Naložbe v bankah	6.703	12.363	14.634	18.874
<b>Skupaj naložbe iz matematičnih rezervacij</b>	<b>14.038</b>	<b>23.688</b>	<b>34.398</b>	<b>48.056</b>

#### Struktura naložb iz matematičnih rezervacij.



#### Naložbe iz drugih zavarovalno tehničnih rezervacij, v milijonih SIT.

	1995	1996	1997	1998
Državni papirji in posojila	11.001	15.567	19.061	20.456
Druga posojila	7.517	7.950	7.939	9.600
Dolžniški vrednostni papirji	1.831	2.410	4.044	5.605
Lastniški vrednostni papirji	318	184	988	4.090
Nepremičnine	2.852	2.459	3.858	6.539
Naložbe v banke	24.587	31.671	43.427	48.987
<b>Skupaj naložbe iz tehničnih rezervacij</b>	<b>48.106</b>	<b>60.241</b>	<b>79.317</b>	<b>95.278</b>

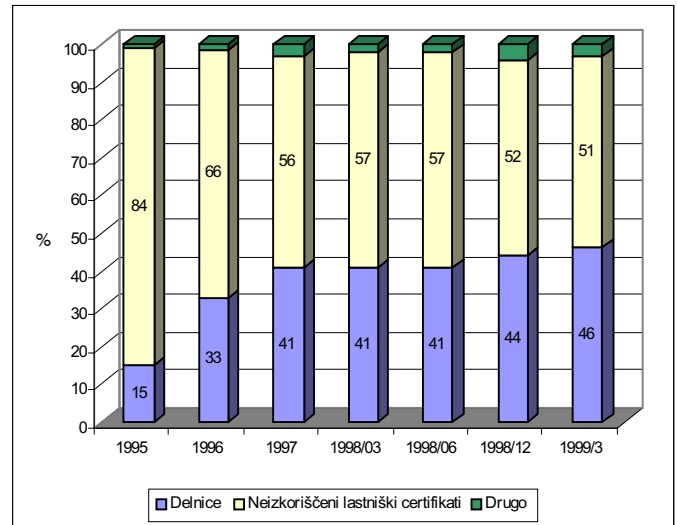
posojila, 10 % v hipotekarna in druga posojila, 10 % v dolžniške in lastniške vrednostne papirje, 7 % sredstev v nepremičnine. Glede na to, da je večina sredstev naloženih v bančne vloge in državne vrednostne papirje ne moremo biti zadovoljni z naložbeno politiko zavarovalnic. Pomanjkanje kvalitetnih naložb in možnosti razpršitve naložb na domačem trgu, bi lahko v bodoče predstavljalo omejitev za nadaljni razvoj zavarovalnega trga, še zlasti novih pokojninskih zavarovanj.

## 1.2. Investicijski skladi

### 1.2.1. Pooblašcene investicijske družbe

Prvo tromesečje letošnjega leta petindvajsetim pooblaščenim investicijskim družbam, na področju naložbene politike, ni prineslo večjih sprememb. PID so v povprečju zamenjali le 46% svojih sredstev za delnice, 3 % predstavljajo druge naložbe, preostalih 51% so neizkoriščeni lastniški certifikati. Minimalne spremembe na trgu so posledica dejstva, da država še vedno ni izpolnila zakonske obveze, da bo investicijskim družbam zagotovila premoženje v zameno za certifikate. Po stanju na 31.3.1999, so imele PID 587 milijard SIT sredstev, neizkoriščenih lastninskih certifikatov je bilo še za 298 milijard SIT. Pretežni del izkoriščenih lastniških certifikatov je bil naložen v domače delnice na organiziranemu in neorganiziranemu trgu vrednostnih papirjev.

Struktura naložb pooblaščenih investicijskih družb.



Naložbe pooblaščenih investicijskih družb, v milijonih SIT.

končni mesečni podatki	v mio SIT			
	1996	1997	1998	1999 marec
DENARNA SREDSTVA	180	311	598	1.162
TERJATVE	4.518	4.250	3.980	4.587
KRATKOROČNI VREDNOSTNI PAPIRJI (Skupaj)	132	240	31	967
Republike Slovenije	0	0	30	0
Banke Slovenije	122	194	2	967
Drugi domači	10	47	0	0
Tuji	0	0	0	0
DOLGOROČNI VREDNOSTNI PAPIRJI (Skupaj)	151.100	218.380	268.125	271.230
Domači (skupaj)	151.100	218.380	268.125	271.230
Obveznice (skupaj)	1.437	1.900	5.614	3.163
Republika Slovenija	1	207	3.707	1.481
Druge obveznice	1.436	1.693	1.907	1.683
Delnice (skupaj)	149.663	216.480	262.511	268.067
na organiziranem trgu vred.papirjev (A,B,C)	20.548	55.814	82.949	92.460
na neorganiziranem trgu vrednostnih papirjev	129.115	160.666	179.561	175.607
Tuji	0	0	0	0
OSTALI VREDNOSTNI PAPIRJI	235	4.551	6.901	6.760
DEPOZITI V BANKI IN DFO	1.370	2.491	2.196	2.524
NEPREMIČNINE	0	0	1.123	1.157
NEIZKORIŠČENI LASTNIŠKI CERTIFIKATI	300.699	297.677	310.270	299.025
<b>SKUPAJ</b>	<b>458.235</b>	<b>529.029</b>	<b>593.224</b>	<b>587.412</b>
<b>SKUPAJ BREZ LAST.CERTIFIKATOV</b>	<b>157.536</b>	<b>231.353</b>	<b>282.954</b>	<b>298.371</b>

## 1.2.2. Vzajemni skladi

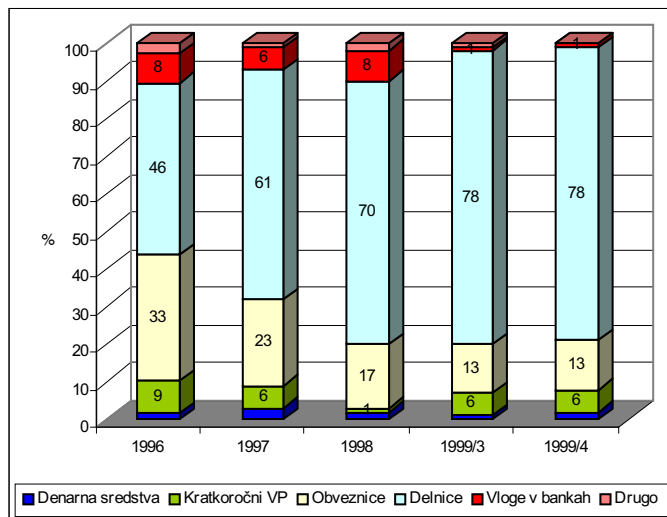
Rast naložb vzajernih skladov se nadaljuje tudi v letošnjem letu, od začetka leta so se vzajemni skladi okrepili za več kot 40%. Vrednost sredstev vzajernih skladov je tako znašala konec marca 5,8 milijarde SIT, konec aprila pa je vrednost kapitala prvič preseгла mejo 6 milijard tolarjev. Pretežni investitorji v vzajemne sklade so fizične osebe (okrog 80%), preostalih 20% predstavljajo pravne osebe. Vrednostno gledano pa imajo fizične osebe v lasti okrog 60% kuponov VS, 40% kuponov VS pa je v lasti pravnih oseb (struktura podatkov za konec 1998, ki se glede na leto 1997 bistveno ni spremenila).

V letošnjem letu se je nekoliko spremenila tudi struktura naložb vzajernih skladov, povečal se je delež naložb v delnice in to na račun naložb v obveznice ter kratkoročne vrednostne papirje. Na dan 31.4.1999 so tako imele delnice 78%, obveznice pa 13% delež. 6% svojih sredstev so imeli VS naloženih v obliki vlog pri domačih bankah.

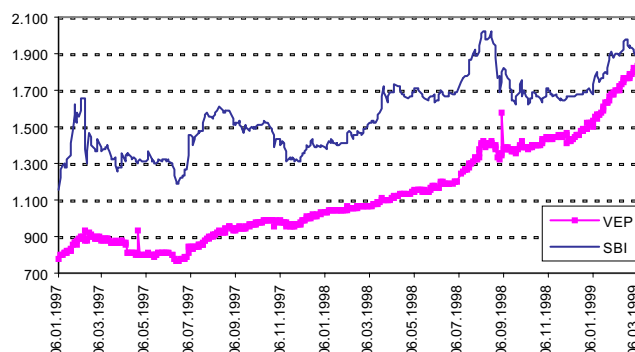
Povprečni donosi vzajernih skladov (merjeni s povprečjem vrednosti enot premoženja VS) do 19. marca letošnjega leta niso dosegli donosa delnic (merjeno z indeksom SBI), so se mu pa že zelo približali. Rast vrednosti točk posameznih skladov pa je odvisna od naložbene naravnosti posameznega sklada (delniški, obvezniški skladi).

Upadanje delniškega indeksa SBI v mesecu marcu in aprilu ter rast indeksa obveznic BIO na drugi strani sta prinesla višjo donosnost bolj konservativnim skladom, ki pretežno nalagajo v obveznice in blagajniške zapise.

Struktura naložb vzajernih skladov.



Gibanje vrednosti enot premoženja.



Struktura naložb VS, v milijonih SIT.

končni mesečni podatki	v mio SIT					
	1995	1996	1997	1998	1999	
					marec	april
DENARNA SREDSTVA	244	42	86	85	74	139
TERJATVE	0	67	24	96	65	16
KRATKOROČNI VREDNOSTNI PAPIRJI (Skupaj)	523	196	176	36	329	354
Republike Slovenije	1	0	0	15	125	144
Banke Slovenije	341	196	164	21	205	210
Drugi domači	181	0	12	0	0	0
Tuji	0	0	0	0	0	0
DOLGOROČNI VREDNOSTNI PAPIRJI (Skupaj)	5.144	1.816	2.349	3.709	5.256	5.509
Domači (skupaj)	5.144	1.816	2.349	3.709	5.256	5.509
Obveznice (skupaj)	1.511	768	641	719	755	788
Republika Slovenija	724	139	198	329	318	328
Druge obveznice	787	629	442	390	437	460
Delnice (skupaj)	3.633	1.048	1.709	2.990	4.501	4.721
na organiziranem trgu vred.papirjev (A,B,C)	...	918	1.534	2.814	4.296	4.488
na neorganiziranem trgu vrednostnih papirjev	...	130	175	176	205	233
Tuji	0	0	0	0	0	0
OSTALI VREDNOSTNI PAPIRJI	6	0	0	0	0	0
DEPOZITI V BANKI IN DFO	598	176	182	324	50	41
<b>SKUPAJ</b>	<b>6.515</b>	<b>2.296</b>	<b>2.817</b>	<b>4.249</b>	<b>5.775</b>	<b>6.058</b>

### 1.3. Borzni posredniki

Naložbe investorjev na trgu vrednostnih papirjev preko pooblaščenih udeležencev (borzno posredniških družb - BPH in bank, ki imajo dovoljenje za opravljanje poslov z vrednostnimi papirji) analiziramo po treh segmentih: lastne naložbe borznih posrednikov, naložbe investorjev, za katere borzni posredniki opravljajo posle posredovanja in naložbe investorjev, katerim borzni posredniki upravljajo finančno premoženje.

Skupna vrednost naložb preko borznih posrednikov (BPH in bank) se je lani glede na leto 1997 povečala še za 251,5 milijard tolarjev. Od tega je daleč najpomembnejši obseg poslov posredovanja (77%). Delež lastnih naložb in naložb investorjev, za katere borzni posredniki upravljajo finančno premoženje se v opazovanem obdobju znižuje v prid posredovanja. Najopaznejše povečanje beležimo prav po septembru 1996, kar lahko povezujemo s prihodom privatizacijskih delnic na trg.

**Lastne naložbe borznih posrednikov.** Lastne naložbe borznih posrednikov so se lani povečale. Predstavljale so 20% vseh naložb in znašale 108,9 milijard SIT. Od tega je bilo približno 57% sredstev naloženih v netržne vrednostne papirje, približno 43% pa v tržne vrednostne papirje. 12% od teh naložb je bilo naloženih pri bankah, 88% pa pri BPH.

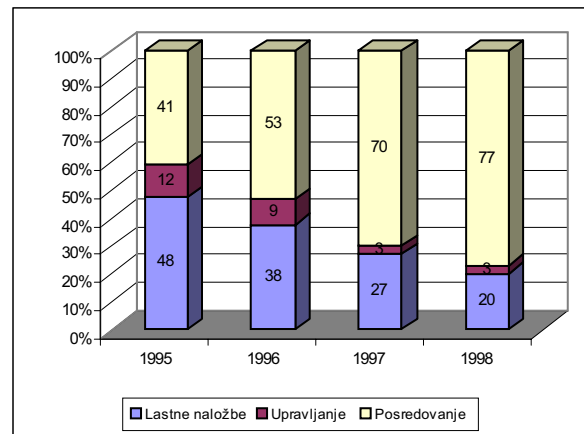
**Upravljanje finančnega premoženja strank.** Naložbe strank, za katere borzni posredniki opravljajo storitve upravljanja finančnega premoženja, se glede na konec leta 1997 samo neznatno spremenile in so imele 2% delež med vsemi obravnavanimi naložbami borznih posrednikov. Za razliko od lastnih naložb so bile naložbe, ki so v upravljanju pri borznih posrednikih pretežno naložene v tržne vrednostne papirje (71%), delnice, obveznice, KVP, preostalih 21% pa v netržne vrednostne papirje, predvsem delnice in 8% v ostale oblike naložb. 44% od teh naložb je bilo naloženih pri bankah, 56% pa pri BPH.

**Posredovanje za stranke.** Obseg poslov BPH iz naslova posredovanja finančnega premoženja strank od leta 1995 dalje narašča, tako po obsegu, kot tudi v razmerju glede na ostale oblike naložb borznih posrednikov.

Skupne naložbe borznih posrednikov, v milijonih SIT.

	v mio SIT			
	31.12.1995	30.9.1996 <sup>2</sup>	31.12.1997	31.12.1998
<b>Lastne naložbe</b>	36.712	38.268	77.743	108.943
<b>Upravljanje</b>	9.090	9.135	9.923	13.118
<b>Posredovanje</b>	31.461	53.954	199.444	416.518
<b>Skupaj</b>	77.263	101.357	287.110	538.579

Struktura skupnih naložb borznih posrednikov.



Lastne naložbe borznih posrednikov, v milijonih SIT.

Lastne naložbe	v mio SIT			
	31.12.1995	30.09.1996	31.12.1997	31.12.1998
<b>Tržni vrednostni papirji</b>	15.551	15.932	15.698	47.198
delnice	...	...	7.638	24.752
obveznice	...	...	4.498	19.874
kratkoročni vrednostni papirji	...	...	3.562	2.572
<b>Netržni vrednostni papirji</b>	18.484	18.647	62.033	61.732
delnice	...	...	17.681	23.963
obveznice	...	...	33.092	27.605
kratkoročni vrednostni papirji	...	...	11.260	10.165
<b>Ostalo</b>	2.678	3.689	12	13
Kuponi vzajemnih skladov	...	...	12	13
Denar in depoziti	...	...	0	0
<b>Skupaj</b>	<b>36.713</b>	<b>38.268</b>	<b>77.743</b>	<b>108.943</b>

Upravljanje finančnega premoženja strank, v milijonih SIT.

Upravljanje	v mio SIT			
	31.12.1995	30.09.1996	31.12.1997	31.12.1998
<b>Tržni vrednostni papirji</b>	5.169	5.370	6.303	9.342
delnice	...	...	3.610	6.152
obveznice	...	...	1.951	2.264
kratkoročni vrednostni papirji	...	...	741	926
<b>Netržni vrednostni papirji</b>	2.289	1.623	2.709	2.734
delnice	...	...	1.861	2.512
obveznice	...	...	295	216
kratkoročni vrednostni papirji	...	...	553	6
<b>Ostalo</b>	1.632	2.142	912	1.041
Kuponi vzajemnih skladov	...	...	78	105
Denar in depoziti	...	...	834	936
<b>Skupaj</b>	<b>9.090</b>	<b>9.135</b>	<b>9.924</b>	<b>13.118</b>

Ob koncu leta 1998 je bilo stanje naložb investitorjev, za katere so borzni posredniki opravljali posle posredovanja 416,5 milijard tolarjev oz. so zavzemali 77% delež glede na ostale oblike naložb. Prevladujoč delež sredstev strank, za katere so borzni posredniki opravljali posle nakupa in prodaje vrednostnih papirjev, so bili investirani v tržne vrednostne papirje. Lani je ta delež znašal 68% vseh naložb strank. Največ sredstev je bilo investiranih v delnice, s katerimi se trguje na enem od organiziranih trgov. Delež naložb v netržne vrednostne papirje pa je znašal 32% in to predvsem v delnice. 57% od teh naložb je bilo naloženih pri bankah, 43% pa pri BPH.

**Posredovanje za stranke, v milijonih SIT.**

Posredovanje	v mio SIT			
	31.12.1995	30.09.1996	31.12.1997	31.12.1998
<b>Tržni vrednostni papirji</b>	24.096	38.951	152.644	283.438
delnice			117.334	213.912
obveznice			30.554	60.776
kratkoročni vrednostni papirji			4.755	8.751
<b>Netržni vrednostni papirji</b>	5.833	13.562	45.612	131.651
delnice			36.349	77.548
obveznice			7.965	52.546
kratkoročni vrednostni papirji			1.298	1.557
<b>Ostalo</b>	1.532	1.441	1.187	1.429
Kuponi vzajemnih skladov			272	311
Denar in depoziti			915	1.118
<b>Skupaj</b>	<b>31.461</b>	<b>53.954</b>	<b>199.443</b>	<b>416.518</b>



## 2. Trg vrednostnih papirjev

### 2.1. Primarni trg vrednostnih papirjev

Primarni trg vrednostnih papirjev<sup>1</sup> je v Sloveniji relativno slabo razvit.

Pri dolžniških vrednostnih papirjih prevladujejo banke, ki z izdajami obveznic prihajajo do dolgoročnih virov sredstev in jih nato v obliki posojil plasirajo podjetjem. V obdobju od marca 1994 do marca 1999 je bilo z 38 javnimi ponodbami obveznic zbranih 38,8 mrd SIT, pri čemer odpade na banke 30 izdaj oz. 72% vseh zbranih sredstev. V letu 1998 je bilo šest javnih ponudb obveznic (pet bančnih obveznic in obveznica Stanovanjskega sklada RS) v vrednosti 6 mrd SIT. V prvem četrtletju 1999 sta bili dve javni ponudbi obveznic (Hotelov Bernardin in SI.MOBIL-a) v skupni vrednosti 2,4 mrd SIT.

Na področju lastniških vrednostnih papirjev sta za razvoj primarnega trga problematični poplava delnic iz lastninjenja in majhna dobičkonosnost podjetij. Delnice težko konkurirajo bančnim depozitom, kar pa se, ob hitrem padanju pasivnih obrestnih mer in izboljševanju poslovanja izdajateljev, lahko do določene mere spremeni. V obdobju od marca 1994 do marca 1999 je bilo z 28 javnimi ponodbami delnic zbranih 23,9 mrd SIT, pri čemer pripada nebančnim izdajateljem 70% vseh zbranih sredstev. V letu 1998 je bilo javno ponujenih sedem delnic nebančnih izdajateljev, s katerimi je bilo zbranih 13,3 mrd SIT. Najpomembnejša je bila izdaja delnic Merkurja v višini 9,1 mrd SIT. V prvih treh mesecih leta 1999 sta bili javno ponujeni dve delnici nebančnih izdajateljev (DZS-ja in Leka) v skupni vrednosti 2,5 mrd SIT.

### 2.2. Klirinško depotna družba

V centralni register vrednostnih papirjev pri Klirinško depotni družbi (KDD)<sup>2</sup> je bilo konec marca 1999 vpisanih 597 vrednostnih papirjev 514 izdajateljev. Vpisanih je bilo 512 delnic in 85 obveznic. Med delnicami je bilo 417 privatizacijskih delnic, 56 neprivatizacijskih delnic in 39 delnic pooblaščenih investicijskih družb (PID). Število članov KDD se je povečalo na 75.

Vloga primarnega trga vrednostnih papirjev pri financiranju nefinančnih družb v Sloveniji je bila dosedaj zanemarljiva, saj so se podjetja financirala predvsem preko bančnega sistema. Podatki za leto 1998 in začetek leta 1999 pa kažejo, da lahko v bodoče tudi na primarnem trgu delnic pričakujemo določene premike.

#### Javne ponudbe bančnih vrednostnih papirjev od marca 1994 do marca 1999 (v mio SIT)

Leto	Bančni vrednostni papirji				Skupaj
	Izdaje delnic		Izdaje obveznic		
	Število	Nom. vred.	Število	Nom. vred.	
1994	6	5.600	5	3.480	9.080
1995	5	632	7	4.509	5.141
1996	2	865	8	7.809	8.674
1997	0	0	5	8.163	8.163
1998	0	0	5	3.981	3.981
1.kv. 1999	0	0	0	0	0
Skupaj	13	7.097	30	27.942	35.039

#### Javne ponudbe vrednostnih papirjev ostalih izdajateljev od marca 1994 do marca 1999 (v mio SIT)

Leto	Vrednostni papirji ostalih izdajateljev				Skupaj
	Izdaje delnic		Izdaje obveznic		
	Število	Nom. vred.	Število	Nom. vred.	
1994	0	0	1	4.000	4.000
1995	3	373	2	703	1.076
1996	1	314	1	724	1.038
1997	2	324	1	1.000	1.324
1998	7	13.305	1	2.000	15.305
1.kv. 1999	2	2.529	2	2.430	4.959
Skupaj	15	16.844	8	10.857	27.702

#### Podatki o številu izdajateljev, vrednostnih papirjev in članov vpisanih pri Klirinško depotni družbi

KDD	31-dec-97	30-jun-98	31-dec-98	31-mar-99
Izdajatelji	382	436	502	514
Vrednostni papirji	451	511	587	597
Delnice	375	429	500	512
Privatizacijske delnice	325	366	406	417
Delnice PID	2	10	35	39
Neprivatizacijske delnice	48	53	59	56
Obveznice	76	82	87	85
Člani	60	66	73	75

### 2.3. Sivi trg vrednostnih papirjev

Na sivem trgu vrednostnih papirjev<sup>3</sup> je bilo v letu 1998 za 98,6 mrd SIT prometa, kar je pomenilo 57% v primerjavi s prometom na Ljubljanski borzi. V prvem tromesečju 1999 je bilo na sivem trgu za 25,5 mrd SIT prometa, kar predstavlja 36% borznega prometa v istem obdobju in 26% prometa na sivem trgu v letu 1998.

Trga se opazno razlikujeta po strukturi poslov. Na sivem trgu imajo posli z delnicami in PID-i precej manjši delež, posli z obveznicami in kratkoročnimi vrednostnimi papirji pa večji delež, kot posli sklenjeni na Ljubljanski borzi.

Primerjava prometa na Ljubljanski borzi in na sivem trgu vrednostnih papirjev v letih 1998 in 1999 (v mio SIT in v %)

	Leto 1998		Jan-Mar 1999	
<b>Ljubljanska borza VP</b>	173.375	100,0%	70.587	100,0%
Delnice	133.757	77,1%	53.236	75,4%
PID	10.035	5,8%	8.482	12,0%
Obveznice	22.070	12,7%	7.658	10,8%
Kratkoročni VP	7.512	4,3%	1.212	1,7%
<b>Sivi trg VP</b>	98.578	100,0%	25.505	100,0%
Delnice	64.681	65,6%	15.569	61,0%
PID	3.848	3,9%	214	0,8%
Obveznice	20.164	20,5%	8.059	31,6%
Kratkoročni VP	9.885	10,0%	1.664	6,5%

### 2.4. Ljubljanska borza vrednostnih papirjev

Na Ljubljanski borzi vrednostnih papirjev<sup>4</sup> se je konec marca 1999 trgovalo s 183 vrednostnimi papirji 163 izdajateljev. Kotiralo je 133 delnic in 50 obveznic. Med delnicami je bilo 79 privatizacijskih delnic, 34 delnic pooblaščenih investicijskih družb in 20 neprivatizacijskih delnic. Število članov Ljubljanske borze se je znižalo na 37.

Podatki o številu izdajateljev, vrednostnih papirjev in članov na Ljubljanski borzi

Ljubljanska borza	31-dec-97	30-jun-98	31-dec-98	31-mar-99
<b>Izdajatelji</b>	112	126	154	163
Delnice	79	91	120	130
Obveznice	33	35	34	33
<b>Vrednostni papirji</b>	129	143	173	183
Delnice	85	95	122	133
Privatizacijske delnice	61	66	73	79
Delnice PID	0	9	30	34
Neprivatizacijske delnice	24	20	19	20
Obveznice	44	48	51	50
Člani	42	39	38	37

Skupni promet na Ljubljanski borzi je v letu 1998 dosegel 173,4 mrd SIT, od tega 32,4% v prvem polletju in 67,6% v drugem polletju. Dosežen promet je pomenil 60% povečanje glede na skupni promet v letu 1997.

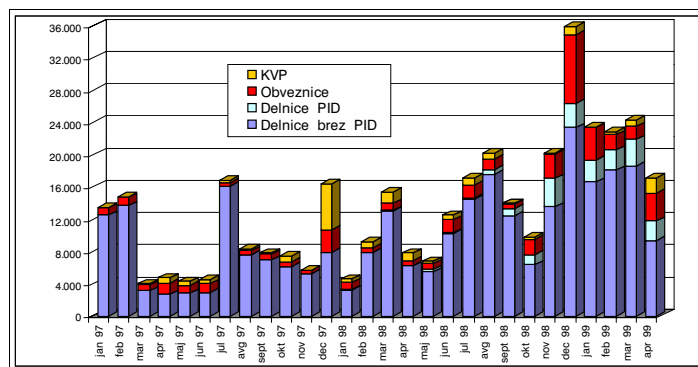
V prvih štirih mesecih leta 1999 je bilo na Ljubljanski borzi sklenjenih za 87,7 mrd SIT poslov, kar je za 137% več kot v istem obdobju lani, mesečno povprečje pa je za 52% večje od lanskoletnega. Z delnicami je bilo ustvarjenega 84% vsega prometa, z obveznicami 13% in s kratkoročnimi vrednostnimi papirji 4%.

Obseg prometa na Ljubljanski borzi je odvisen predvsem od dogajanj na delniškem trgu. Prisotnost tujcev na trgu, prodaje državnih deležev v nekaterih podjetjih (Petrol, Istrabenz), kapitalska povezovanja v trgovinski in bančni dejavnosti in ugibanja o možnih prevzemih s strani tujcev v farmacevtski dejavnosti, so samo nekateri od dejavnikov, ki vplivajo na promet na Ljubljanski borzi.

Promet na Ljubljanski borzi po segmentih trga in po vrstah vrednostnih papirjev<sup>5</sup>

Obdobje	Št. dni	PROMET PO SEGMENTIH TRGA IN PO VRSTAH VREDNOSTNIH PAPIRJEV (v mio SIT in v %)					
		Skupaj	Borza %	Prosti trg %	Delnice %	Obveznice %	KVP %
1995	247	88.092	61.726 70	26.366 30	45.216 51	22.738 26	20.138 23
1996	240	87.004	64.716 74	22.288 26	67.081 77	13.221 15	6.702 8
1997	249	108.296	62.931 58	45.366 42	87.555 81	11.526 11	9.216 9
1998	252	173.375	135.373 78	38.001 22	143.793 83	22.070 13	7.512 4
jan-99	20	23.418	17.632 75	5.786 25	19.289 82	4.076 17	53 0
feb-99	19	22.830	17.691 77	5.139 23	20.542 90	1.943 9	345 2
mar-99	23	24.339	16.932 70	7.407 30	21.886 90	1.639 7	813 3
apr-99	20	17.122	10.096 59	7.027 41	11.756 69	3.474 20	1.892 11

Promet na Ljubljanski borzi od januarja 1997 do aprila 1999 po vrstah vrednostnih papirjev (v mio SIT)



Skupna tržna kapitalizacija se je v letu 1998 povečala za 77,9% in ob koncu leta dosegla 710,3 mrd SIT, kar predstavlja 21,8% v bruto domačem proizvodu<sup>6</sup>.

V prvih štirih mesecih 1999 se je skupna tržna kapitalizacija povečala za 5,3% na 747,8 mrd SIT, kar predstavlja 22,9% v BDP. Konec aprila je bil delež delnic v tržni kapitalizaciji 80,7% (delnic pooblaščenih investicijskih družb 11,7%), delež obveznic pa 19,3%.

Promet tolikšni rasti tržne kapitalizacije ni sledil, saj so domači prihranki, ki se nalagajo v vrednostne papirje, omejeni. V prihodnje lahko k večjemu prometu prispevajo predvsem institucionalni investitorji (pokojninski skladi, zavarovalnice), razvoj delniškega trga pa bo močno povezan s tujimi portfeljskimi naložbami in s procesi združevanj in prevzemov. Promet bo odvisen tudi od tega, kam se bodo (če se bodo), ob zniževanju pasivnih obrestnih mer, prelivali bančni depoziti.

Slovenski borzni indeks (SBI)<sup>8</sup> izraža gibanje tečajev najprometnejših delnic na Ljubljanski borzi. V letu 1997 se je vrednost SBI povečala za 18,7%, v letu 1998 za 21,4%, v prvih štirih mesecih leta 1999 pa za 4,7%.

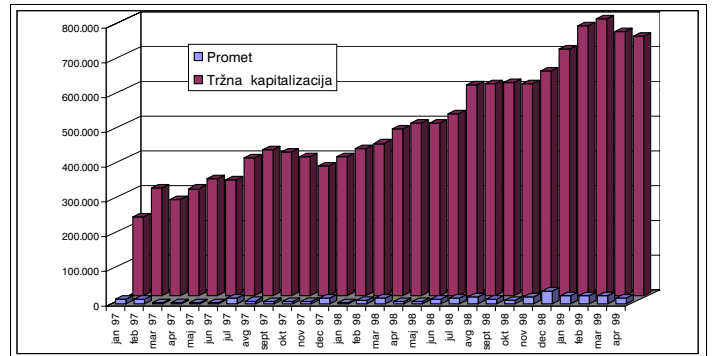
V prvem polletju 1998 se je vrednost SBI povečala za 20%. Hitri rasti v prvem četrtletju (za 16%) je v drugem četrtletju sledilo bolj umirjeno gibanje na nivojih okrog 1.700 točk. V juliju se je začelo hitro dvigovanje tečajev delnic, kar je bilo posledica optimističnih pričakovanj domačih vlagateljev. V obdobju od začetka julija do 20. avgusta se je vrednost SBI povečala za 21%, pri čemer se je indeks kar pet dni zadrževal nad mejo 2.000 točk. Zgodovinsko najvišjo vrednost je SBI dosegel 10. avgusta (2.026 točk). Izbruh ruske finančne krize, pretresi na največjih svetovnih finančnih trgih in umikanje tujih investitorjev iz razvijajočih se trgov, so pustili posledice tudi na slovenskem trgu vrednostnih papirjev. SBI je do 22. septembra, ko je dosegel dno (1.620 točk), padel kar za 19% glede na avgustovske vrednosti. SBI je leto zaključil pri 1.706 točkah.

Leto 1999 se je začelo s hitro rastjo indeksa v januarju in februarju (do 19. februarja, ko je dosegel vrh (1.982 točk), se je SBI zvišal za 16,2%). Rast je bila povezana s procesi združevanj v slovenski trgovini, s pričakovani dobrih poslovnih rezultatov in z govoricami o prevzemih s strani tujcev v farmacevtski industriji. Do konca aprila se je SBI znižal pod 1.800 točk, kjer se nahaja tudi v maju. Med možnimi razlogi za takšno gibanje velja omeniti samo nekatere: nobenih spodbud s strani tujih investitorjev,

### Tržna kapitalizacija in koeficient obračanja na Ljubljanski borzi<sup>7</sup>

Obdobje	TRŽNA KAPITALIZACIJA (v mio SIT) IN KOEFICIENT OBRACUNJA SREDSTEV									
	Skupaj	KOS	Borza	KOS	Prosti trg	KOS	Delnice	KOS	Obveznice	KOS
1995	100.701	0,675	95.071	0,649	5.630	1,106	40.477	1,117	60.224	0,378
1996	177.182	0,453	140.101	0,462	37.081	0,420	124.990	0,537	52.192	0,253
1997	399.344	0,248	337.086	0,187	62.258	0,581	315.945	0,277	83.400	0,138
1998	710.252	0,234	524.334	0,258	185.918	0,164	565.143	0,254	145.108	0,152
jan-99	776.931	0,030	574.772	0,031	202.159	0,028	631.572	0,031	145.359	0,028
feb-99	796.969	0,028	587.859	0,030	209.110	0,023	652.641	0,031	144.328	0,013
mar-99	761.247	0,031	555.313	0,030	205.933	0,032	618.090	0,035	143.157	0,011
apr-99	747.787	0,020	551.663	0,018	196.125	0,026	603.681	0,019	144.106	0,024

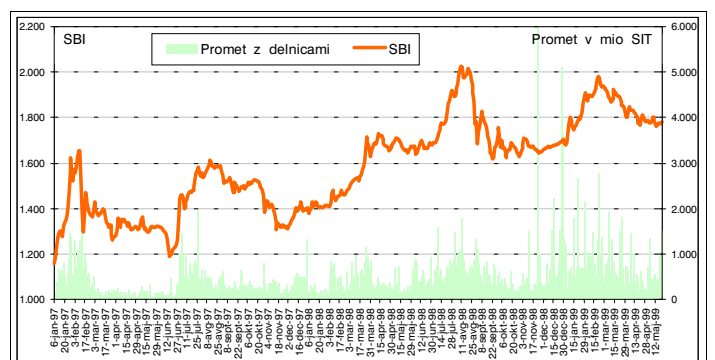
### Promet in tržna kapitalizacija na Ljubljanski borzi od januarja 1997 do aprila 1999 (v mio SIT)



nejasno vmešavanje države v procese združevanj v trgovinski dejavnosti, tekmovanje dveh bank v državni lasti (NLB in NKBM) pri nakupu Dolenjske banke, slabši poslovni rezultati od pričakovanih, menjave v upravah delniških družb (SKB, Lek), izgube prodajnih trgov (Lek-ZDA), pričakovane posledice vojne v Jugoslaviji, donosni blagajniški zapisi z nakupnim bonom in posledično likvidnostne težave bank, presežno povpraševanje po devizah in rast tečajev tujega denarja, približevanje uvedbe DDV-ja.

Ob problemih s katerimi se soočajo investitorji na slovenskem trgu vrednostnih papirjev, velja opozoriti, da borzni indeksi na tujih trgih dosegajo zgodovinsko najvišje vrednosti, pri čemer je ruska finančna kriza že davno pozabljena.

### Slovenski borzni indeks SBI (dnevni podatki v indeksnih točkah) in promet z delnicami na Ljubljanski borzi (v mio SIT) od januarja 1997 do maja 1999



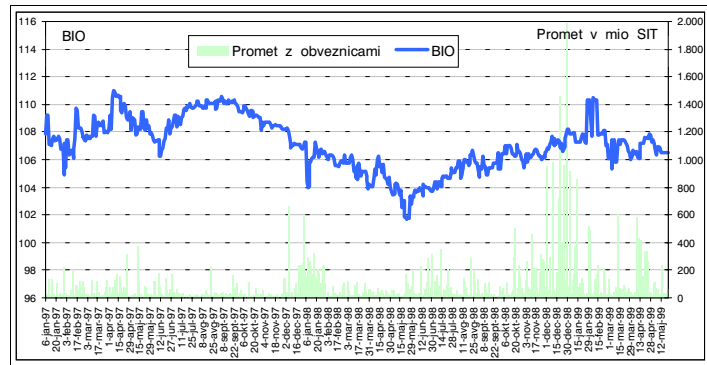
### Slovenski borzni indeks in borzni indeks obveznic<sup>9</sup>

Obdobje	SLOVENSKI BORZNI INDEKS					BORZNI INDEKS OBVEZNIC				
	SBI	dT	d%	min	max	BIO	dT	d%	min	max
1995	1448,8	51,9	3,7	1017,0	1590,2	111,7	11,1	11,1	100,5	113,5
1996	1183,3	-265,5	-18,3	891,9	1589,2	107,9	-3,8	-3,4	106,6	112,0
1997	1404,7	221,4	18,7	1156,1	1655,4	107,3	-0,6	-0,5	104,9	111,0
1998	1705,8	301,1	21,4	1378,5	2026,5	108,2	0,9	0,8	101,7	108,2
jan-99	1886,9	181,1	10,6	1679,5	1886,9	110,3	2,1	1,9	107,2	110,3
feb-99	1935,0	48,1	2,6	1875,4	1981,9	106,1	-4,3	-3,9	106,1	110,5
mar-99	1804,1	-130,9	-6,8	1799,7	1931,9	106,2	0,1	0,1	105,3	107,5
apr-99	1786,3	-17,8	-1,0	1766,2	1845,5	107,5	1,3	1,2	106,1	107,8

Borzni indeks obveznic (BIO)<sup>10</sup> je agregatni kazalec stanja na trgu obveznic, saj izraža gibanje tečajev najprometnejših obveznic na Ljubljanski borzi. Zaradi majhnega števila obveznic vključenih v indeks in skromnega trgovanja z njimi je analitična vrednost indeksa vprašljiva. Na njegovo gibanje naj bi vplivale predvsem spremembe dolgoročnih obrestnih mer, temeljne obrestne mere in tečaja nemške marke.

Promet z obveznicami je v letu 1998 dosegel 22,1 mrd SIT (od tega 38,7% v decembru). V prvih štirih mesecih leta 1999 je promet z obveznicami dosegel 11,1 mrd SIT, kar je za 287% več kot v istem obdobju lani, mesečno povprečje pa je za 51% večje od lanskoletnega.

**Borzni indeks obveznic BIO (dnevni podatki v indeksnih točkah) in promet z obveznicami na Ljubljanski borzi (v mio SIT) od januarja 1997 do maja 1999**



## 2.5. Portfeljske naložbe tujcev

Neto nakupi vrednostnih papirjev s strani tujcev so v letu 1996 dosegli 119,8 mio DEM, v letu 1997 pa 201,8 mio DEM.

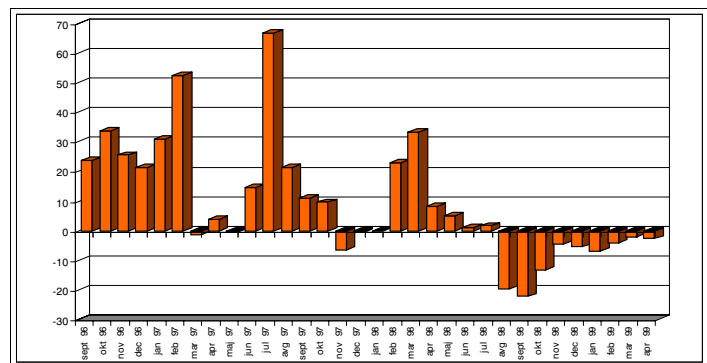
V letu 1998 so tujci neto kupili le za 7,2 mio DEM vrednostnih papirjev. V prvem polletju so delnice neto kupovali (70,4mio DEM), v drugem polletju pa so delnice prodajali (63,2mio DEM). V prvem četrtletju 1998 (predvsem v februarju in marcu) so tujci neto kupili za 56 mio DEM vrednostnih papirjev. V obdobju od aprila do julija so bili že bolj zadržani (neto nakupi so dosegli 16,1 mio DEM). Za obdobje od avgusta do oktobra je bila značilna razprodaja delnic s strani tujih investitorjev (prodajali so predvsem delnice Leka, ki so jih kupili še pred uvedbo skrbniških računov). V tem obdobju so prodali za 54,8 mio DEM delnic. V novembru in decembru so se prodaje nekoliko umirile (skupaj za 10,1 mio DEM).

Tudi v letu 1999 se nadaljuje zgodba iz druge polovice lanskega leta. Neto prodaje so do konca aprila dosegle 15,9 mio DEM, od tega 63% na Ljubljanski borzi.

**Neto nakupi vrednostnih papirjev s strani tujcev na organiziranem in neorganiziranem trgu v letih 1996, 1997 in 1998 (v mio SIT in mio DEM)**

Obdobje	Neto nakupi vred. papirjev na organiziranem in neorganiziranem trgu		Skupaj v mio SIT	Skupaj v mio DEM
	Organizirani trg	Neorganizirani trg		
Skupaj v letu 1996	7.439,5	3.381,4	10.820,9	119,8
Skupaj v letu 1997	8.440,9	9.966,0	18.406,8	201,8
Skupaj v letu 1998	2.761,2	-2.104,0	657,3	7,2
1. polletje 1998	5.873,9	765,4	6.639,3	70,4
2. polletje 1998	-3.112,6	-2.869,4	-5.982,0	-63,2
januar - april 1999	-972,0	-664,1	-1.536,1	-15,9

**Neto nakupi vrednostnih papirjev s strani tujcev na organiziranem in neorganiziranem trgu od septembra 1996 do aprila 1999 (v mio DEM)**



## 2.6. Analiza trgovanja z delnicami na Ljubljanski borzi

V letu 1998 je bilo na Ljubljanski borzi z delnicami sklenjenih za 143,8 mrd SIT poslov, od tega 32,4% v prvem polletju in 67,6% v drugem polletju. Povečeval se je pomen delnic PID-ov (v novembru so dosegle 21% delež v prometu z delnicami).

V prvih štirih mesecih leta 1999 je promet z delnicami dosegel 73,5 mrd SIT, kar je za 99% več kot v istem obdobju lani, mesečno povprečje pa je za 53% večje od lanskoletnega. Delež delnic PID-ov v prometu z delnicami je 14,8%.

**Promet z delnicami na Ljubljanski borzi glede na vrsto udeležencev, neto nakupi delnic s strani nerezidentov<sup>11</sup> in spremembe slovenskega borznega indeksa (SBI) v letih od 1996 do 1999 (v mio SIT in v %)**

DELNICE	1996	1997	1.poll. 1998	2.poll. 1998	jan-apr 1999
Skupni promet z delnicami	67.081	87.555	46.630	97.163	73.474
Promet rezidentov z delnicami	57.363	63.464	35.805	93.654	72.405
Delež rezidentov	85,5%	72,5%	76,8%	96,4%	98,5%
Promet nerezidentov z delnicami	9.719	24.090	10.825	3.509	1.069
Delež nerezidentov	14,5%	27,5%	23,2%	3,6%	1,5%
Neto nakupi nerezidentov	7.439	8.441	5.874	-3.113	-972
Sprememba SBI	-18,3%	18,7%	19,6%	1,6%	4,7%

Delež tujcev v prometu z delnicami se je iz 14,5% v letu 1996 povečal na 27,5% v letu 1997. Delež se je v mesecih, ko so bili tujci na trgu opazneje prisotni, gibal med 26% in 48%. V letu 1998 je bil delež tujcev 10%, največji v februarju (37,9%) in najmanjši v decembru (0,2%). V prvih štirih mesecih leta 1999 so le 1,5% prometa z delnicami opravili tujci, največ v januarju (2,6%) in najmanj v marcu (0,8%).

Domači investitorji so do maja 1998 povsem sledili ravnanju tujcev, v zadnjem času pa je njihovo obnašanje odvisno predvsem od drugih dejavnikov.

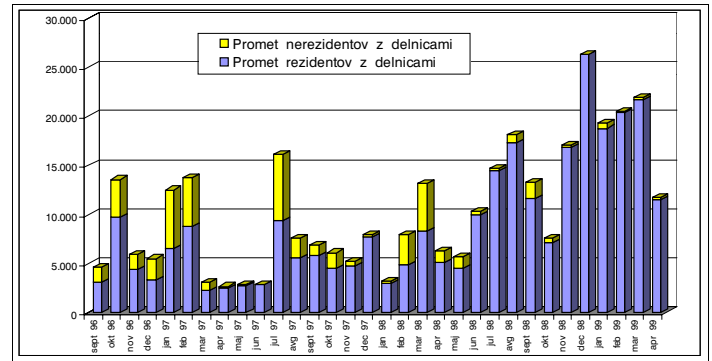
Dosedanje aktivnost tujcev na delniškem trgu lahko razdelimo na štiri obdobja. Prvi val nakupov se je začel septembra 1996 in končal z uvedbo skrbniških računov v začetku februarja 1997. Po omilitvi režima julija 1997, so se tujci vrnili na trg v še večjem obsegu kot prej, vendar se je njihovo zanimanje hitro umirilo. Zadnji val nakupov, v februarju in marcu 1998, gre pripisati umiritvi azijske finančne krize in dobremu poslovanju farmacevtskih podjetij. Izbruh ruske finančne krize in pretresi na svetovnih finančnih trgih so botrovali največjemu umiku tujcev s slovenskega delniškega trga doslej.

V letu 1998 so bile najprometnejše delnice Leka, Petrola in Krke, vsaka s približno 16% deležem v skupnem prometu. Pet najprometnejših delnic je ustvarilo 59% vsega prometa in imelo 44% delež v tržni kapitalizaciji.

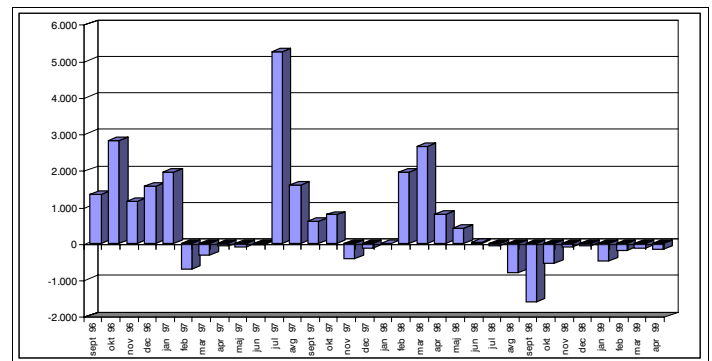
V prvem polletju 1998 sta bili prepričljivo najprometnejši delnici Krke in Leka, z 48% deležem v prometu in s 40% deležem v tržni kapitalizaciji. Povečanje deleža v tržni kapitalizaciji je bilo posledica nadpovprečne rasti tečajev obeh delnic (Leka za 54% in Krke za 39%) v primerjavi s tečaji ostalih delnic. Pet najprometnejših delnic je ustvarilo 66% vsega prometa in imelo 53% delež v tržni kapitalizaciji.

V drugem polletju sta bili najprometnejši delnici Petrola in Leka, s 34% deležem v prometu in z 22% deležem v tržni kapitalizaciji. Visok promet z delnicami Petrola je bil povezan s prodajo državnega deleža v Petrolu. Pet najprometnejših delnic je ustvarilo 56% vsega prometa in imelo 44% delež v tržni kapitalizaciji. Umik tujcev s trga je najbolj prizadel tečaja delnic Leka in Krke, medtem ko se tečaji večine ostalih delnic niso obrnili navzdol. Visoka rast tečaja delnic Mercatorja je bila posledica napovedi prevzemov v slovenski trgovini.

#### Promet z delnicami na Ljubljanski borzi od septembra 1996 do aprila 1999 glede na vrsto udeležencev<sup>12</sup> (v mio SIT)



#### Neto nakupi delnic s strani tujcev na Ljubljanski borzi od septembra 1996 do aprila 1999 (v mio SIT)



V prvih štirih mesecih leta 1999 sta bili najprometnejši delnici Krke in Leka, s 30% deležem v prometu in s 27% deležem v tržni kapitalizaciji. Med najprometnejšimi delnicami je bila tudi delnica Dolenjske banke, katere tečaj se je, kot posledica boja med bankama v državni lasti (NLB in NKBM), dvignil za 51%. Pet najprometnejših delnic je ustvarilo 48% vsega prometa in imelo 42% delež v tržni kapitalizaciji.

#### Promet in tržna kapitalizacija (v mio SIT) ter sprememba tečaja (%) najprometnejših delnic v letu 1998

Delnice 1998	Promet	Delež	Kapitalizacija	Delež	Spr. tečaja
Lek	23.662	16%	66.158	12%	18%
Petrol	23.255	16%	57.836	10%	39%
Krka	21.055	15%	88.597	16%	14%
Mercator	9.374	7%	23.420	4%	66%
Radenska	7.483	5%	12.417	2%	33%
Top 5	84.828	59%	248.428	44%	
Ostalo	58.964	41%	316.715	56%	
Skupaj	143.793	100%	565.143	100%	SBI 21,4%

#### Promet in tržna kapitalizacija (v mio SIT) ter sprememba tečaja (%) najprometnejših delnic od januarja do aprila 1999

Delnice 1999	Promet	Delež	Kapitalizacija	Delež	Spr. tečaja
Krka	13.155	18%	97.396	16%	10%
Lek	8.669	12%	66.982	11%	1%
Petrol	6.126	8%	56.097	9%	-3%
Mercator	4.004	5%	26.802	4%	14%
Dolenjska banka	3.679	5%	5.843	1%	51%
Top 5	35.633	48%	253.120	42%	
Ostalo	37.841	52%	350.562	58%	
Skupaj	73.474	100%	603.681	100%	SBI 4,7%

V letu 1997 so tuji investitorji, predvsem iz Avstrije in Velike Britanije, največ kupovali delnice Leka (59%) in Krke (28%). Konec leta 1997 je bil delež tujcev v Leku 27,9%, v Krki pa 5,7%.

Neto nakupi vrednostnih papirjev s strani tujcev v prvem polletju 1998 so bili v celoti povezani z nakupi delnic Leka in Krke. Najpomembnejši neto kupci so bili investitorji iz Avstrije, Velike Britanije, ZDA in Antilov, večji neto prodajalci delnic pa so bili investitorji iz Švice. Delež tujcev se je konec junija 1998 v Leku povzpел na 32,1% in v Krki na 8,4%.

V drugem polletju 1998 so tujci, pod vtisom ruske finančne krize, delnice predvsem prodajali. Najbolj aktivni so bili prodajalci iz Velike Britanije, Avstrije, Antilov in Švice, prodajali pa so večinoma delnice Leka (82%), ki so jih kupili še pred uvedbo skrbniških računov. Delež tujcev v Leku se je do konca decembra znižal na 26%, v Krki pa na 8,2%.

V prvem četrtletju 1999 so tujci, predvsem iz Velike Britanije in Avstrije, nadaljevali s prodajami delnic. Delež tujcev v Leku se je do konca marca znižal na 24,8%, delež v Krki pa se je rahlo zvišal (na 8,4%).

### Tečaji izbranih delnic na Ljubljanski borzi (v SIT) in slovenski borzni indeks SBI v letih 1998 in 1999

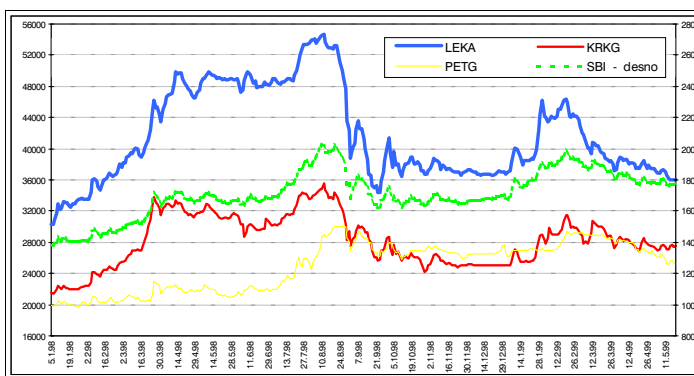


Tabela: Nakupi, prodaje in neto nakupi delnic s strani nerezidentov po posameznih delnicah in po državah v prvem in drugem polletju 1998 ter v prvem četrtletju 1999 (v mio SIT in v %)

Delnice	Nakupi	Prodaje	Neto nakupi	%	Država	%
Januar do Junij 1998						
Lek	4.538	1.181	3.357	57%	AUT	37%
Krka	3.310	860	2.449	42%	GBR	31%
Ostalo	502	435	67	1%	USA	24%
Skupaj	8.349	2.476	5.874	100%	Ostalo	8%
Julij do December 1998						
Lek	119	2.664	-2.545	82%	GBR	47%
Ostalo	79	646	-567	18%	AUT	23%
Skupaj	198	3.311	-3.113	100%	Ostalo	30%
Januar do Marec 1999						
Lek	10	654	-643	80%	GBR	59%
Ostalo	17	180	-163	20%	AUT	22%
Skupaj	27	834	-807	100%	Ostalo	18%

## 2.7. Sektorska analiza portfeljev vrednostnih papirjev

Vrednost delnic vpisanih v KDD konec marca 1999, po tržni oz. knjigovodski vrednosti, je bila 1.412 mrd SIT, kar pomeni 43,3% bruto domačega proizvoda.

Med izdajatelji delnic so daleč najmočnejše nefinančne družbe (83% celotne vrednosti delnic), sledijo pa jim drugi finančni posredniki (9%) in banke (7%). Med imetniki delnic je na prvem mestu prebivalstvo (34%), sledijo pa država (29%), drugi finančni posredniki (12%) in nefinančne družbe (10%). Delež tujih imetnikov delnic je 5%.

Nominalna vrednost delnic je bila konec marca 877,3 mrd SIT, kar predstavlja 26,9% v bruto domačem proizvodu in pomeni 62,1% tržne oz. knjigovodske vrednosti delnic. To pa ne velja za delnice drugih finančnih posrednikov (vključeni so PID-i), saj pri njih nominalna vrednost delnic predstavlja kar 231% tržne vrednosti delnic.

### Delnice vpisane v KDD konec marca 1999 po sektorjih izdajateljev in sektorjih imetnikov delnic (v mio SIT po tržni oz. knjigovodski vrednosti)

Izdajatelj	Nefinančne	Banke	Drugi finančni	Pomožne	Zavarovalnice	Država	Skupaj
Imetniki	družbe		posredniki	fin. dejav.			
Nefin. družbe	122.327	9.078	6.254	3.357	180	1.497	0
Banke	25.127	4.410	2.818	262	1.013	0	33.630
Drugi fin. posr.	155.887	3.635	9.098	183	396	0	169.199
Pom. fin. dejav.	8.972	1.551	1.428	544	0	0	12.495
Zavarovalnice	106.961	664	221	20	414	0	108.281
Država	328.081	64.760	71	80	11.538	4.000	408.530
Prebivalstvo	369.686	2.575	101.269	672	11	0	474.213
Tujina	56.614	9.548	148	0	9	0	66.319
Skupaj	1.173.656	96.222	121.307	1.941	14.878	4.000	1.412.004

### Delnice vpisane v KDD konec marca 1999 po sektorjih izdajateljev in sektorjih imetnikov delnic (v mio SIT po nominalni vrednosti)

Izdajatelj	Nefinančne	Banke	Drugi finančni	Pomožne	Zavarovalnice	Država	Skupaj
Imetniki	družbe		posredniki	fin. dejav.			
Nefin. družbe	57.066	3.433	14.776	63	1.023	0	76.361
Banke	11.725	1.829	6.077	92	719	0	20.441
Drugi fin. posr.	68.203	1.524	21.261	89	264	0	91.342
Pom. fin. dejav.	4.020	562	3.112	195	0	0	7.889
Zavarovalnice	47.039	260	589	13	285	0	48.186
Država	165.085	19.269	397	50	8.498	4.000	197.300
Prebivalstvo	176.005	1.036	233.789	221	7	0	411.059
Tujina	20.329	3.973	370	0	6	0	24.678
Skupaj	549.474	31.885	280.371	722	10.803	4.000	877.255

Vrednost obveznic vpisanih v KDD konec marca 1999, po tržni oz. nominalni vrednosti, je bila 416,9 mrd SIT, kar predstavlja 12,8% v bruto domačem proizvodu.

Najpomembnejši izdajatelj obveznic je država (83% celotne vrednosti obveznic), sledijo pa ji nefinančne družbe (8%) in banke (8%). Med imetniki obveznic so na prvem mestu banke (67%), sledijo pa jim prebivalstvo (11%), zavarovalnice (8%) in država (8%). Delež tujih imetnikov obveznic je 0,02%.

Nominalna vrednost obveznic je bila konec marca 418,8 mrd SIT, kar predstavlja 12,8% v bruto domačem proizvodu in je za malenkost višja od tržne oz. nominalne vrednosti obveznic.

**Obveznice vpisane v KDD konec marca 1999 po sektorjih izdajateljev in sektorjih imetnikov obveznic (v mio SIT po tržni oz. nominalni vrednosti)**

Izdajatelj	Nefinančne družbe	Banke	Drugi finančni posredniki	Država	Skupaj
<b>Imetniki</b>					
<b>Nefin. družbe</b>	457	6.558	434	10.785	18.233
<b>Banke</b>	26.326	3.450	680	250.347	280.803
<b>Drugi fin. posr.</b>	129	1.324	530	2.219	4.203
<b>Pom. fin. dejav.</b>	71	170	57	430	727
<b>Zavarovalnice</b>	173	6.813	124	27.320	34.431
<b>Država</b>	3.483	7.025	64	23.174	33.747
<b>Prebivalstvo</b>	4.720	6.670	10	33.319	44.719
<b>Tujina</b>	7	34	2	24	68
<b>Skupaj</b>	35.368	32.045	1.901	347.619	416.932

**Obveznice vpisane v KDD konec marca 1999 po sektorjih izdajateljev in sektorjih imetnikov obveznic (v mio SIT po nominalni vrednosti)**

Izdajatelj	Nefinančne družbe	Banke	Drugi finančni posredniki	Država	Skupaj
<b>Imetniki</b>					
<b>Nefin. družbe</b>	434	6.495	435	10.889	18.252
<b>Banke</b>	26.198	3.417	677	249.636	279.927
<b>Drugi fin. posr.</b>	120	1.336	529	2.287	4.272
<b>Pom. fin. dejav.</b>	65	168	57	412	702
<b>Zavarovalnice</b>	152	6.704	123	26.578	33.557
<b>Država</b>	3.412	6.931	64	22.885	33.292
<b>Prebivalstvo</b>	4.513	6.589	10	37.644	48.756
<b>Tujina</b>	7	34	2	32	75
<b>Skupaj</b>	34.901	31.674	1.896	350.363	418.833

## 3. Obrestne mere

### 3.1. Obrestne mere Banke Slovenije

Zmanjšana likvidnost bank in s tem povečana potreba po zadolževanju se je v zadnjem četrtletju odrazila v dvigovanju ravni medbančnih obrestnih mer in tržnih obrestnih mer Banke Slovenije.

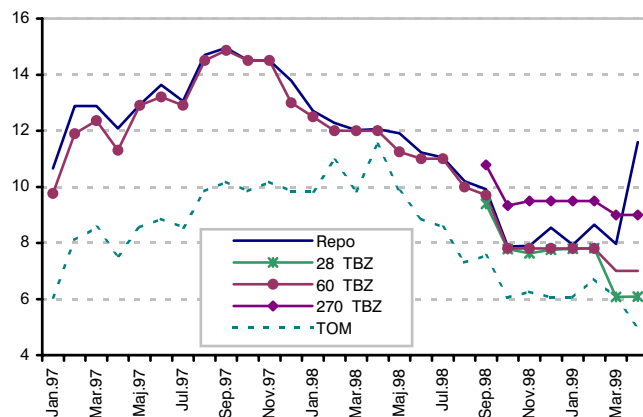
Tako je repo obrestna mera po obdobju vzporednega gibanja z obrestno mero za 60 dnevne tolarske blagajniške zapise že v decembru 1998 nakazala težnje k spremembi smeri, vendar pa tedaj sprememba še ni bila pogojevana z povečanim povpraševanjem bank po tovrstnem instrumentu. V februarju je repo obrestna mera ponovno presegla primerljivo obrestno mero, tokraten dvig pa je že odražal zaostrene likvidnostne razmere na trgu, saj se je mesečna realizacija reodkupnih sporazumov z 34,5 milijonov DEM v januarju povzpela kar na 128 milijonov DEM v februarju. V marcu se je padec povpraševanja po reokupnih sporazumih na 70 milijonov DEM sklenjenih poslov odrazil v vnovičnem padcu repo obrestne mere, v aprilu pa je povečano povpraševanje bank po likvidnostnih sredstvih potisnilo repo obrestno na raven 11,59%, kar je najvišja raven po maju 1998, zaostrene likvidnostne razmere pa so se odrazile v rekordnem mesečnem prometu v višini 247 milijonov DEM.

Posledica znižanja maksimalne donosnosti 28 dnevni tolarskih BZ, ki sledi trendu splošnega zniževanja kratkoročnih obrestnih mer, in zaostrene likvidnostne razmere bank so se odrazile tudi v manjšem povpraševanju bank po tovrstnem instrumentu: tako je bila v aprilu realizirana le ena avkcija, na kateri so banke odkupile 50 od skupno ponujenih 300 lotov po povprečni ponderirani obrestni meri 6,09%, v maju pa povpraševanja po tovrstnih naložbah bank še ni bilo.

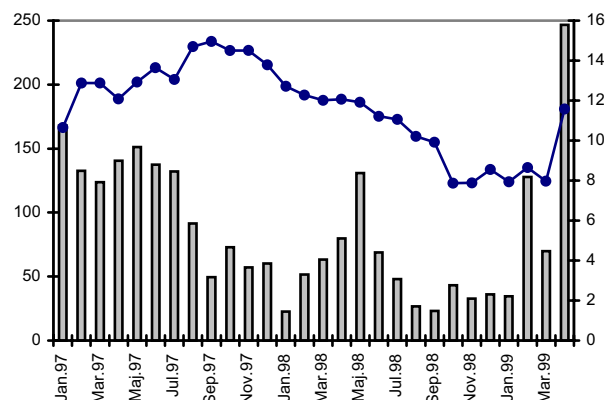
Od januarja dalje ponuja Banka Slovenije le še 270 dnevne BZ z nominalno obrestno mero. Od novembra dalje je bila obrestna mera 9,5% na letni ravni, v marcu pa se je znižala na 9% na letni ravni.

Zakonska zamudna obrestna mera je bila v zadnjem četrtletju zaradi stabilnega TOM-a in eskontne stopnje dokaj stabilna na ravni 20-21%, v aprilu pa se je zaradi nižje ravni TOM-a ponovno znižala.

Nominalne obrestne mere Banke Slovenije v % p.a.



Mesečni zneski realizacije pri reodkupnih sporazumih v mio DEM in repo obrestna mera v % p.a.



Najpomembnejše obrestne mere Banke Slovenije v % p.a.

		Tolarski BZ				Zakonska zamudna obrestna mera	
		Repo	28 dni	60 dni	270 dni	<i>n</i>	<i>r</i>
		<i>n</i>	<i>n</i>	<i>n</i>	<i>n</i>		
1998	Jan	12,71	-	12,50	15,33	27,84	16,4
	Feb	12,28	-	12,00	15,39	28,95	16,2
	Mar	12,02	-	12,00	14,23	27,84	16,4
	Apr	12,06	-	12,00	15,98	29,52	16,1
	Maj	11,91	-	11,25	14,23	27,84	16,4
	Jun	11,22	-	11,00	12,13	26,86	16,5
	Jul	11,05	-	11,00	11,82	26,56	16,6
	Avg	10,20	-	10,00	10,52	25,30	16,8
	Sep	9,91	9,39	9,70	10,78	25,55	16,7
	Okt	7,87	7,78	7,80	9,33	24,05	17,0
	Nov	7,89	7,63	7,80	9,50	24,26	16,9
	Dec	8,55	7,76	7,80	9,50	24,05	17,0
1999	Jan	7,93	7,79	7,80	9,50	20,45	13,6
	Feb	8,65	7,81	7,80	9,50	21,12	13,5
	Mar	7,96	6,08	7,00	9,00	20,45	13,6
	Apr	11,59	6,09	7,00	9,00	19,38	13,7



## 3.2. Obrestne mere na medbančnem denarnem trgu

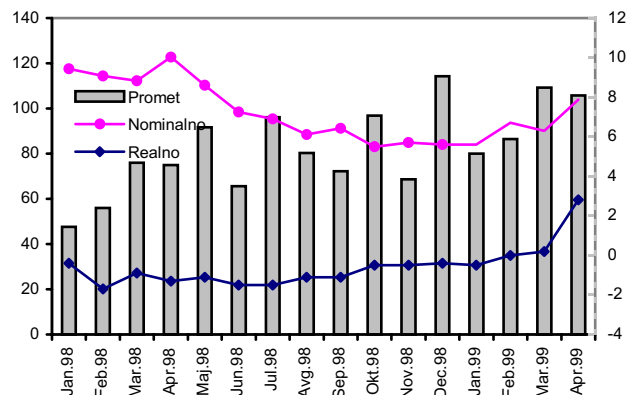
Zaostrena likvidnostna situacija pri slovenskih bankah se je odrazila tudi v dvigovanju ravni obrestnih mer na medbančnem denarnem trgu.

Obrestna mera za medbančna posojila se je že nekaj časa oblikovala pod nivojem temeljne obrestne mere, donosnosti na medbančnem denarnem trgu pa so bile tudi nižje od donosnosti instrumentov Banke Slovenije primerljivih ročnosti.

Kot odgovor na povečanje povpraševanje bank po kratkoročnih sredstvih pa se je v februarju medbančna obrestna mera dvignila na nivo temeljne obrestne mere, kar je imelo za posledico spremembo predznaka v realni donosnosti tovrstnih naložb. Že v marcu je medbančna obrestna mera preseгла temeljno obrestno mero in hkrati tudi obrestno mero za 28 dnevne tolarke BZ, v aprilu pa se je dvignila na 7,87%, kar pomeni najvišjo raven od maja 1998 dalje.

Na področju revalorizacijskih klavzul je v zadnjem obdobju zanimivo dvigovanje ravni devizne revalorizacijske klavzule, ki se je v marcu na mesečni ravni 0,5% ponovno izenačila z višino tolarke revalorizacijske klavzule. Na strani temeljne obrestne mere pa smo v aprilu zabeležili ponoven padec na raven 0,4% mesečno.

Promet na medbančnem denarnem trgu v mio SIT in skupna medbančna obrestna mera v % p.a.



Obrestne mere na medbančnem denarnem trgu in revalorizacijske klavzule v %

		Medbančni denarni trg		Revalorizacijska klavzula			
		n	r	TOM		D	
				mesečno	letno	mesečno	letno
1998	Jan	9,43	-0,4	0,8	9,84	0,0	-0,3
	Feb	9,08	-1,7	0,8	10,95	0,1	1,1
	Mar	8,83	-0,9	0,8	9,84	-0,3	-3,8
	Apr	10,03	-1,3	0,9	11,52	-0,5	-6,5
	Maj	8,59	-1,1	0,8	9,84	-0,2	-1,9
	Jun	7,25	-1,5	0,7	8,86	0,3	3,5
	Jul	6,90	-1,5	0,7	8,56	0,5	6,2
	Avg	6,12	-1,1	0,6	7,30	0,2	2,1
	Sep	6,42	-1,1	0,6	7,55	0,1	1,1
	Okt	5,48	-0,5	0,5	6,05	0,5	6,0
	Nov	5,72	-0,5	0,5	6,26	0,8	9,8
	Dec	5,58	-0,4	0,5	6,05	0,7	8,6
1999	Jan	5,56	-0,5	0,5	6,05	0,2	2,3
	Feb	6,73	0,0	0,5	6,72	0,4	5,1
	Mar	6,26	0,2	0,5	6,05	0,5	5,7
	Apr	7,87	2,8	0,4	4,98	0,4	4,6

## 3.3. Obrestne mere bank

Sporočene obrestne mere, vezane na tolarško revalorizacijsko klavzulo (TOM), v % p.a.

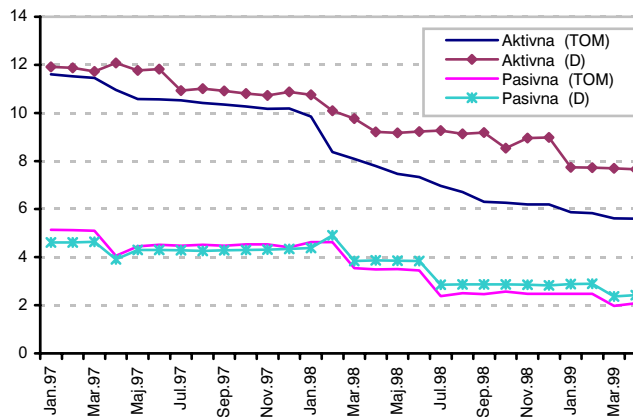
		Na vpogled		Vezane vloge										Kratkoročna posojila				Dolgoročna posojila			
		TR	HV	30		90 dni		180 dni		1 leto		Več		Gospodarstvu		Prebivalstvu		Gospodarstvu		Prebivalstvu	
		n	n	n	r	n	r	n	r	n	r	n	r	n	r	n	r	n	r	n	r
1998	Jan	1,0	1,0	8,2	3,7	13,9	4,2	14,4	4,7	15,0	6,2	16,7	9,3	20,1	7,5	18,0	10,7	21,6	8,8	19,5	
	Feb	1,0	1,0	9,2	3,7	15,1	4,1	15,5	4,7	16,1	6,2	17,8	8,2	20,0	6,9	18,7	8,4	20,2	7,9	19,7	
	Mar	1,0	1,0	8,4	2,3	12,4	2,8	13,0	3,3	13,5	5,3	15,6	7,6	18,2	6,5	17,0	8,7	19,3	7,5	18,1	
	Apr	1,0	1,0	9,7	2,3	14,1	2,9	14,7	3,3	15,2	5,3	17,4	7,4	19,8	6,5	18,8	8,5	21,0	7,6	19,9	
	Maj	1,0	1,0	8,3	2,3	12,4	2,9	13,0	3,3	13,5	5,3	15,7	7,1	17,6	6,0	16,4	8,2	18,8	7,3	17,9	
	Jun	1,0	1,0	7,5	2,2	11,3	2,7	11,8	3,2	12,4	5,2	14,5	6,9	16,4	5,6	14,9	8,1	17,6	7,3	16,8	
	Jul	1,0	1,0	5,3	0,9	9,5	1,8	10,5	2,3	11,1	4,2	13,2	6,6	15,7	5,3	14,3	7,7	16,9	7,2	16,4	
	Avg	1,0	1,0	5,2	0,9	8,2	1,8	9,2	2,3	9,8	4,2	11,8	6,2	14,0	4,6	12,2	7,5	15,4	6,7	14,4	
	Sep	1,0	1,0	5,2	0,9	8,5	1,8	9,5	2,3	10,0	4,2	12,1	6,0	14,0	4,3	12,2	7,3	15,4	6,4	14,5	
	Okt	1,0	1,0	5,1	0,9	7,0	1,8	8,0	2,3	8,5	4,2	10,5	6,0	12,4	4,2	10,5	7,3	13,7	6,1	12,5	
	Nov	1,0	1,0	5,1	0,9	7,2	1,8	8,2	2,3	8,7	4,2	10,7	5,9	12,5	4,2	10,7	7,2	13,9	6,1	12,7	
	Dec	1,0	1,0	5,1	0,9	7,0	1,8	8,0	2,3	8,4	4,2	10,5	5,9	12,3	4,1	10,4	7,2	13,7	6,0	12,4	
1999	Jan	1,0	1,0	5,2	0,9	7,0	1,8	7,9	2,3	8,4	4,2	10,5	5,5	11,9	4,1	10,4	6,9	13,3	6,0	12,4	
	Feb	1,0	1,0	5,2	0,9	7,7	1,8	8,6	2,2	9,1	4,2	11,2	5,4	12,5	4,1	11,1	6,8	14,0	5,9	13,0	
	Mar	1,0	1,0	3,7	0,9	7,0	1,8	8,0	2,3	8,5	3,4	9,6	5,2	11,6	4,1	10,4	6,8	13,3	5,9	12,3	
	Apr	1,0	1,0	3,7	0,9	5,9	1,8	6,9	2,3	7,4	3,4	8,5	5,2	10,5	4,2	9,4	6,8	12,1	5,8	11,1	

Z zadnjim dnevom februarja se je iztekel zadnji medbančni dogovor, ki je višino pasivnih obrestnih mer bank krojil od julija 1998 dalje. Vendar pa v praksi ni prišlo do svobodnega in konkurenčnega oblikovanja višine bančnih obrestnih mer, saj je Združenje bank Slovenije izdalo priporočilo, veljavno od 1. marca dalje, s katerim so bile bankam priporočene najvišje obrestne mere za vloge, ki jih banke lahko obračunavajo svojim komitentom. Z novim priporočilom so bile najvišje pasivne obrestne mere potisnjene pod mejo, določeno z zadnjim medbančnim dogovorom, in sicer se lahko oblikujejo v območju od 1% nominalno do 4% realno na letni ravni za vloge različnih ročnosti.

Posledica opisanih dogodkov je bil vnovičen padec pasivnih obrestnih mer v mesecu marcu. Tako so povprečne realne obrestne mere v primerjavi z februarjo padle za 0,5 odstotne točke. Znižanju pasivnih obrestnih mer pa ni sledilo zniževanje aktivnih obrestnih mer, kar je imelo za posledico višji obrestni razmik in s tem ugodnejšo dobičkonosno pozicijo bank.

Realne obrestne mere za posle, vezane na devizno revalorizacijsko klavzulo (D), se v povprečju oblikujejo na višjih nivojih kot obrestne mere za posle, vezane na tolarsko revalorizacijsko klavzulo (TOM). Razlika je zlasti očitna pri aktivnih obrestnih merah, kjer povprečna realna obrestna mera nad D primerljivo obrestno mero v marcu presega za 2,1 odstotni točki. Opisano stanje ima za posledico, da je bilo v zadnjem tromesečju kar 10 odstotkov vseh aktivnih poslov kljub relativno manj ugodnemu gibanju devizne revalorizacijske klavzule vezanih na D. Realne obrestne mere za vloge pa se za obe revalorizacijski klavzuli oblikujejo na podobnih nivojih, zato so bolj donosen in

#### Povprečne sporočene realne obrestne mere<sup>1</sup> glede na vrsto revalorizacije v % p.a.



#### Povprečne sporočene obrestne mere bank glede na vrsto revalorizacije v % p.a.

		TOM				D			
		Aktivna		Pasivna		Aktivna		Pasivna	
		r	n	r	n	r	n	r	n
1998	Jan	9,8	20,65	4,6	14,92	10,8	10,47	4,4	4,11
	Feb	8,4	20,24	4,6	16,08	10,1	11,26	4,9	6,01
	Mar	8,1	18,73	3,5	13,74	9,8	5,64	3,8	-0,06
	Apr	7,8	20,21	3,5	15,41	9,2	2,12	3,9	-2,87
	Maj	7,5	18,04	3,5	13,69	9,2	7,09	3,9	1,88
	Jun	7,3	16,85	3,5	12,62	9,2	13,05	3,8	7,48
	Jul	7,0	16,12	2,4	11,15	9,3	16,07	2,9	9,26
	Avg	6,7	14,50	2,5	9,98	9,1	11,41	2,9	5,03
	Sep	6,3	14,32	2,5	10,20	9,2	10,34	2,9	3,96
	Okt	6,3	12,70	2,5	8,72	8,7	15,20	2,9	9,07
	Nov	6,2	12,84	2,5	8,90	9,0	19,68	2,9	12,97
	Dec	6,2	12,64	2,5	8,68	9,0	18,36	2,8	11,69
1999	Jan	5,9	12,31	2,5	8,68	7,7	10,21	2,9	5,27
	Feb	5,8	12,94	2,5	9,37	7,7	13,24	2,9	8,17
	Mar	5,6	12,00	2,0	8,15	7,7	13,80	2,4	8,19
	Apr	5,6	10,88	2,1	7,19	7,6	12,52	2,5	7,12

#### Priporočilo Združenja bank Slovenije (marec 1999):

Vpogledne vloge	1%	n
Vloge, vezane do 30 dni	4% ali	n
	D+0,1%	r
Vloge, vezane od 31 do 90 dni	1%	r
Vloge, vezane od 91 do 180 dni	2%	r
Vloge, vezane od 181 dni do 1 leto	2,5%	r
Vloge, vezane od 1 do 2 leti	3%	r
Vloge, vezane nad 2 leti	4%	r

#### Sporočene obrestne mere, vezane na devizno revalorizacijsko klavzulo (D), v % p.a.

		Vezane vloge								Kratkoročna posojila				Dolgoročna posojila					
		30		90 dni		180 dni		1 leto		Več		Gospodarstvu		Prebivalstvu		Gospodarstvu		Prebivalstvu	
		n	r	n	r	n	r	n	r	n	r	n	r	n	r	n	r	n	
1998	Jan	-0,2	3,1	2,9	3,6	3,3	4,1	3,9	5,6	5,3	10,6	10,3	9,0	8,7	11,7	11,4	12,5	12,2	
	Feb	1,2	3,6	4,7	4,1	5,2	4,5	5,7	6,1	7,2	10,0	11,2	9,2	10,4	11,2	12,4	12,5	13,7	
	Mar	-3,7	2,3	-1,5	2,8	-1,0	3,3	-0,6	5,2	1,2	9,7	5,6	9,1	5,0	10,3	6,2	12,5	8,3	
	Apr	-6,4	2,3	-4,3	2,8	-3,8	3,3	-3,4	5,2	-1,7	9,3	2,2	9,0	1,9	9,9	2,8	10,1	3,0	
	Maj	-1,8	2,3	0,4	2,8	0,9	3,3	1,4	5,2	3,2	9,2	7,1	8,8	6,7	10,0	7,9	10,3	8,2	
	Jun	3,6	2,3	5,9	2,8	6,4	3,3	6,9	5,1	8,8	8,9	12,7	12,0	15,9	10,2	14,1	10,4	14,3	
	Jul	6,3	0,9	7,2	1,8	8,2	2,3	8,7	4,3	10,7	9,0	15,8	12,0	19,0	10,3	17,1	10,2	17,1	
	Avg	2,2	0,9	3,0	1,8	4,0	2,3	4,5	4,3	6,4	9,0	11,3	12,0	14,3	10,3	12,6	10,2	12,5	
	Sep	1,2	0,9	2,0	1,9	2,9	2,3	3,4	4,3	5,4	9,3	10,5	12,0	13,2	10,3	11,5	9,8	11,0	
	Okt	6,1	0,9	7,0	1,9	8,0	2,3	8,5	4,3	10,5	8,1	14,7	12,0	18,7	10,4	17,1	9,7	16,3	
	Nov	9,9	0,8	10,8	1,8	11,8	2,3	12,4	4,3	14,5	9,0	19,7	12,0	23,0	10,4	21,3	9,6	20,4	
	Dec	8,7	0,9	9,6	1,8	10,6	2,3	11,1	4,1	13,1	8,9	18,3	-	-	10,5	20,0	8,8	18,1	
1999	Jan	2,4	0,9	3,2	1,8	4,2	2,3	4,6	4,2	6,6	7,6	10,1	-	-	9,1	11,7	8,8	11,3	
	Feb	5,2	0,9	6,1	1,8	7,0	2,3	7,5	4,2	9,5	7,4	12,9	-	-	9,0	14,6	8,8	14,3	
	Mar	5,8	0,9	6,6	1,8	7,6	2,3	8,1	3,3	9,2	7,4	13,5	-	-	9,0	15,2	7,4	13,4	
	Apr	4,7	0,9	5,5	1,8	6,5	2,3	7,0	3,3	8,0	7,3	12,2	-	-	9,1	14,0	7,4	12,2	

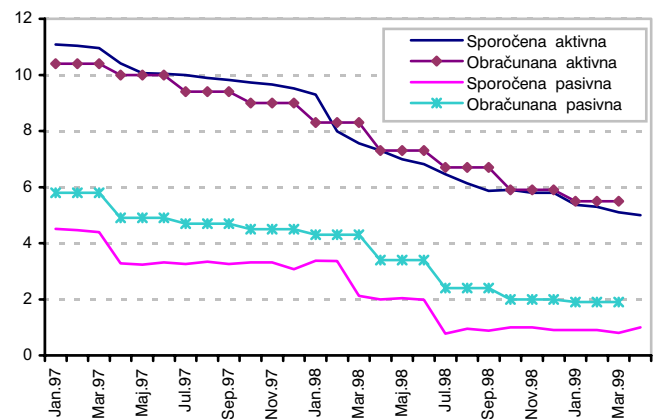
uporabljan instrument vloge, vezane na TOM; vloge, vezane na D, pa v zadnjem četrtletju predstavljajo le 4% vseh vlog.

Znižanje pasivnih obrestnih mer je bilo v zadnjem tromesečju posebej izrazito na strani dolgoročnih obrestnih mer. Tako je povprečna realna pasivna obrestna mera nad TOM za vloge daljših ročnosti od enega leta v marcu padla na raven 3,3%, kar je za 0,9 odstotne točke manj kot mesec poprej.

Nasprotno pa se spremenjene razmere na trgu še niso odrazile v višini obračunanih pasivnih obrestnih mer. Tako so se obračunane obrestne mere za vloge oblikovale na le nekoliko nižjih nivojih kot v predhodnem tromesečju, podoben trend pa se nadaljuje tudi na strani aktivnih obračunanih obrestnih mer.

Obračunane obrestne mere se oblikujejo na višjih nivojih kot sporočene obrestne mere, kar je zlasti očitno na strani pasivnih obrestnih mer, medtem ko je višina sporočenih in obračunanih obrestnih mer za posojila skoraj izenačena. Opazna je zlasti razlika med višino dolgoročne sporočene pasivne obrestne mere in višino dolgoročne obračunane obrestne mere v mesecu marcu, ko je le-ta znašala kar 1,8 odstotne točke.

### Kratkoročne obrestne mere<sup>2</sup> nad TOM v % p.a.



### Struktura poslov bank glede na vrsto revalorizacije v %

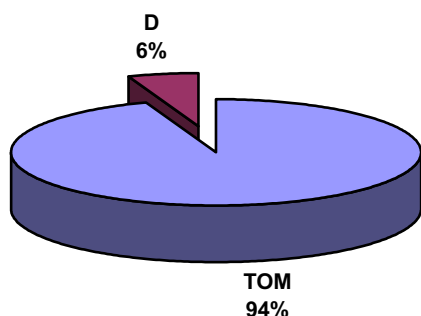
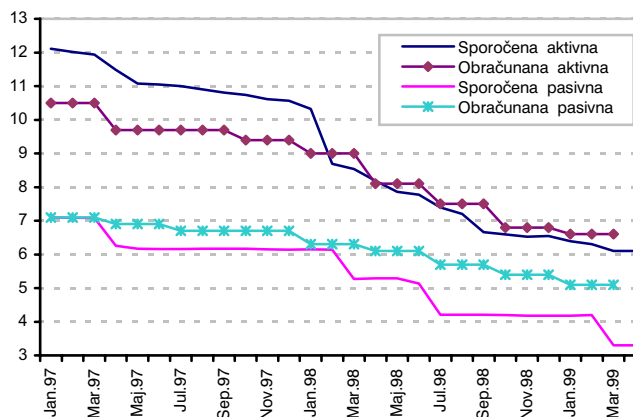
		Aktiva		Pasiva		Skupaj	
		TOM	D	TOM	D	TOM	D
1997	Jul.-Sep.	87,14	12,86	91,81	8,19	89,66	10,34
	Okt.-Dec.	87,27	12,73	93,23	6,77	90,53	9,47
1998	Jan.-Mar.	88,73	11,27	94,87	5,13	92,12	7,88
	Apr.-Jun.	89,68	10,32	95,75	4,25	93,03	6,97
	Jul.-Sep.	90,47	9,53	95,98	4,02	93,53	6,47
	Okt.-Dec.	90,01	9,99	95,58	4,42	93,07	6,93
1999	Jan.-Mar.	92,15	7,85	96,42	3,58	94,48	5,52

### Povprečne obrestne mere za vlogo na vpogled v % p.a.

		Tolarske vloge				Devizne vloge
		Sporočene OM		Obračunane		
		TOM		TOM		
		n	r	n	r	
1998	Jan	0,98	-8,1		1,50	
	Feb	0,98	-9,0	1,00	1,47	
	Mar	0,98	-8,1		1,45	
	Apr	0,98	-9,5		1,40	
	Maj	0,98	-8,1	1,00	1,44	
	Jun	0,98	-7,2		1,43	
	Jul	0,98	-7,0		1,42	
	Avg	0,98	-5,9	1,00	1,42	
	Sep	0,98	-6,1		1,40	
	Okt	0,98	-4,8		1,43	
	Nov	0,98	-5,0	1,00	1,45	
	Dec	0,98	-4,8		1,49	
1999	Jan	0,98	-4,8		1,43	
	Feb	0,98	-5,4	1,00	1,29	
	Mar	0,98	-4,8		1,30	
	Apr	0,98	-3,8		1,28	

### Povprečne kratkoročne obrestne mere v % p.a.

		Tolarske vloge								Devizne vloge	Tolarska posojila							
		Sporočene OM				Obračunane OM					Sporočene OM				Obračunane OM			
		TOM		D		TOM		D			TOM		D		TOM		D	
		r	n	r	n	r	n	r	n		r	n	r	n	r	n	r	n
1998	Jan	3,4	13,55	3,4	3,12					3,34	9,3	20,05	10,5	10,18				
	Feb	3,4	14,68	3,8	4,93	4,3	15,0	4,4	4,5	3,18	8,0	19,82	9,9	11,03	8,3	18,4	7,4	6,6
	Mar	2,1	12,18	2,6	-1,26					2,88	7,6	18,14	9,6	5,51				
	Apr	2,0	13,74	2,6	-4,06					2,84	7,3	19,67	9,1	2,07				
	Maj	2,0	12,08	2,6	0,64	3,4	13,7	3,9	1,4	3,01	7,0	17,52	9,1	7,01	7,3	17,4	7,0	5,5
	Jun	2,0	11,02	2,5	6,14					3,00	6,8	16,28	9,0	12,80				
	Jul	0,8	9,40	1,4	7,73					2,97	6,5	15,56	9,2	15,96				
	Avg	0,9	8,32	1,4	3,54	2,4	10,3	2,3	-3,4	2,97	6,1	13,87	9,1	11,34	6,7	14,9	7,0	10,1
	Sep	0,9	8,49	1,4	2,49					2,92	5,9	13,86	9,2	10,31				
	Okt	1,0	7,13	1,4	7,51					2,83	5,9	12,29	8,4	14,97				
	Nov	1,0	7,28	1,4	11,34	2,0	8,2	1,4	9,1	2,82	5,8	12,43	9,0	19,70	5,9	11,9	6,9	15,4
	Dec	0,9	7,04	1,4	10,08					2,86	5,8	12,18	9,0	18,38				
1999	Jan	0,9	7,06	1,4	3,72					2,62	5,4	11,73	7,5	9,93				
	Feb	0,9	7,70	1,4	6,60	1,9	8,2	1,7	6,0	2,45	5,3	12,35	7,4	12,93	5,5	11,5	6,5	11,6
	Mar	0,8	6,89	1,4	7,13					2,41	5,1	11,41	7,4	13,51				
	Apr	0,9	5,96	1,4	6,03					2,41	5,1	10,30	7,4	12,25				

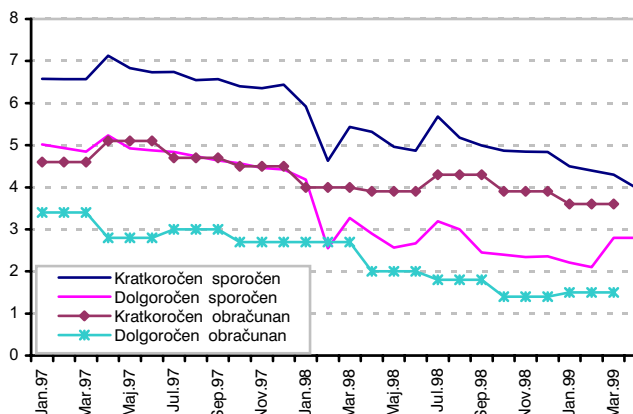
**Struktura poslov bank glede na vrsto revalorizacije v prvem tromesečju 1999**

**Dolgoročne obrestne mere<sup>2</sup> nad TOM v % p.a.**

**Povprečne dolgoročne obrestne mere v % p.a.**

		Tolarske vloge								Devizne vloge	Tolarska posojila												
		Sporočene OM				Obračunane OM					Sporočene OM				Obračunane OM								
		TOM		D		TOM		D			TOM		D		TOM		D						
		r	n	r	n	r	n	r	n		r	n	r	n	r	n	r	n					
1998	Jan	6,1	16,59	5,5	5,20	6,3	16,6	6,0	5,3	3,73	10,3	21,18	11,1	10,81	9,0	19,5	7,5	7,3					
	Feb	6,1	17,77	6,1	7,21						3,54	8,7	20,59	10,4					11,61				
	Mar	5,3	15,63	5,2	1,25						3,28	8,5	19,22	10,0					5,84				
	Apr	5,3	17,42	5,2	-1,62						3,28	8,2	20,65	9,3					2,21				
	Maj	5,3	15,65	5,2	3,19						3,42	7,9	18,47	9,3					7,22	8,1	18,4	8,4	6,4
	Jun	5,1	14,45	5,1	8,80						3,38	7,8	17,32	9,7					13,57				
	Jul	4,2	13,13	4,3	10,75						3,45	7,4	16,59	9,4					16,24				
	Avg	4,2	11,81	4,3	6,45						3,43	7,2	15,03	9,2					11,52	7,5	15,5	6,9	7,1
	Sep	4,2	12,08	4,3	5,37						3,40	6,7	14,72	9,2					10,40				
	Okt	4,2	10,50	4,3	10,53						3,23	6,6	13,04	9,0					15,59				
Nov	4,2	10,71	4,3	14,51	3,25	6,5	13,19	8,9	19,65	6,8	13,1	7,5	15,8										
Dec	4,2	10,48	4,2	13,20	3,24	6,6	13,10	9,0	18,33														
1999	Jan	4,2	10,48	4,2	6,65	5,1	11,6	5,3	9,6	3,07	6,4	12,81	8,2	10,67	6,6	13,0	6,9	11,9					
	Feb	4,2	11,18	4,2	9,58						2,77	6,3	13,45	8,2					13,71				
	Mar	3,3	9,56	3,3	9,21						2,81	6,1	12,52	8,1					14,26				
	Apr	3,3	8,46	3,3	8,05						2,77	6,1	11,43	8,1					12,99				

**3.3.1. Obrestni razmik**

Kot posledica spremenjenih razmer na trgu in relativno večjega pritiska na zniževanje dolgoročnih sporočenih pasivnih obrestnih mer se je dolgoročen sporočen obrestni razmik v mesecu marcu povečal za 0,7 odstotnih točk glede na februarso raven, medtem ko zniževanje obrestnih mer za posojila krajših ročnosti še vedno potiska kratkoročen sporočen obrestni razmik navzdol. V mesecu aprilu je kratkoročen sporočen obrestni razmik znašal 4,3 odstotne točke, dolgoročen sporočen obrestni razmik pa 2,8 odstotnih točk.

Obračunan obrestni razmik pa se tako na strani kratkoročnih kot tudi na strani dolgoročnih poslov oblikuje na nižjih nivojih kot sporočen obrestni razmik. V zadnjem četrtletju je kratkoročen obračunan obrestni razmik znašal 3,6 odstotnih točk, dolgoročen obrestni razmik pa se je v zadnjem tromesečju celo nekoliko povečal in je znašal 1,5 odstotnih točk.

**Bančni obrestni razmik<sup>4</sup> v odstotnih točkah**


### 3.3.2. Obrestna marža

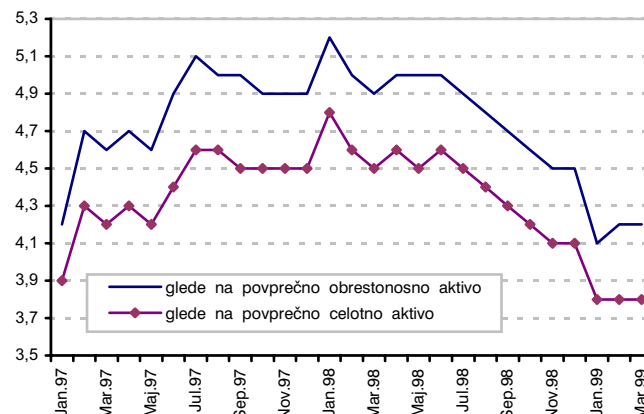
Povprečna mesečna obrestna marža kot delež neto obrestnih prihodkov v celotni aktivi bank (metodologija OECD) se je v letošnjem letu oblikovala in zadržala na ravni 3,8%, kar predstavlja za 0,3 odstotne točke nižjo raven od povprečne mesečne ravni v letu 1998.

Podobno znižanje beležimo tudi pri povprečni mesečni obrestni marži, izračunani glede na obrestonosno aktivo bank (metodologija BS), ki za prve tri mesece letošnjega leta znaša 4,2%, kar je ravno tako za 0,3 odstotne točke manj od povprečne mesečne ravni v letu 1998.

Delež obrestnih prihodkov v aktivi bank se od začetka leta povečuje, in znaša 12,6% glede na celotno aktivo bank oziroma 14,6% glede na obrestonosno aktivo bank; sicer pa je opisana struktura podobna stanju v zadnjem četrtletju lanskega leta.

Po drugi strani pa se v prvih treh mesecih letošnjega leta glede na zadnje četrtletje lanskega leta povečuje delež obrestnih prihodkov v celotnih prihodkih, kar ob ohranjanju strukture obrestnih prihodkov v aktivi glede na predhodno četrtletje kaže na padanje neobrestnih prihodkov bank v prvem tromesečju letošnjega leta.

Povprečna obrestna marža<sup>5</sup> na letni ravni v %



Nekateri kazalci profitabilnosti

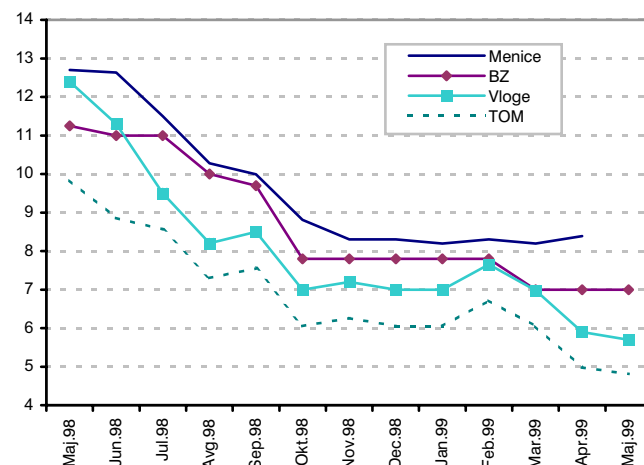
Delež v %	po metodologiji OECD		interni izračuni v BS		Delež obr. prih. v cel. prihodkih	
	Marža	Obrestni prihodki	Marža	Obrestni prihodki		
1998	Jan	4,8	14,4	5,2	16,5	82,4
	Feb	4,6	13,6	5,1	15,5	79,9
	Mar	4,5	13,4	4,9	15,3	78,3
	Apr	4,6	14,0	5,0	16,0	76,9
	Maj	4,5	13,6	5,0	15,5	77,6
	Jun	4,6	13,5	5,0	15,3	77,6
	Jul	4,5	14,1	4,9	16,1	79,0
	Avg	4,4	13,0	4,8	14,7	78,0
	Sep	4,3	13,2	4,7	15,0	78,4
	Okt	4,2	12,9	4,6	14,6	78,3
	Nov	4,1	12,5	4,5	14,2	78,5
	Dec	4,1	12,4	4,5	14,0	78,3
1999	Jan	3,8	12,0	4,1	13,8	80,9
	Feb	3,8	12,6	4,2	14,6	79,8
	Mar	3,8	12,6	4,2	14,6	79,8

### 3.4. Obrestne mere državnih vrednostnih papirjev

Ministrstvo za finance je v aprilu pripravilo že dvanajsto dražbo tromesečnih zakladnih menic, obrestna mera pa se je oblikovala na ravni 8,39%, kar predstavlja več kot 3 odstoten realen donos na letni ravni.

Z vidika naložbenih alternativ so zakladne menice čedalje bolj aktualne, saj v zadnjem obdobju beležimo padanje vseh primerljivih obrestnih mer. Donos zakladnih menic je v aprilu 1999 obrestno mero za dvomesečne blagajniške zapise presegel za 1,39 odstotnih točk, od primerljive obrestne mere za bančne vloge, vezane od 31 do 90 dni, pa je bil višji za 2,49 odstotnih točk.

Donos tromesečnih zakladnih menic, dvomesečnih tolarskih blagajniških zapisov BS in nominalne obrestne mere za vloge, vezane od 31 do 90 dni (TOM) v % p.a.

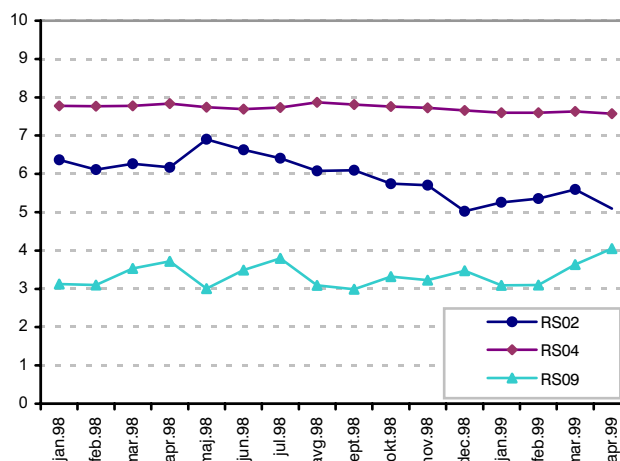


Republika Slovenija se je v začetku marca 1999 ponovno pojavila na evropskem trgu vrednostnih papirjev s fiksnim donosom s četrto izdajo evroobveznic, ki je druga zapovrstjo, denominirana v evrih.

Skupni znesek izdaje novih evroobveznic je 400 milijonov evrov. Kuponska obrestna mera je 4,875%. Kot referenčna obveznica je bila izbrana nemška desetletna obveznica BUND, ki bo zapadla leta 2009, njena kuponska obrestna mera pa je 3,75%.

Novo evroobveznice bodo zapadle čez deset let in imajo najdaljši rok zapadlosti med vsemi evroobveznicami Republike Slovenije.

Povprečni mesečni donosi treh najprometnejših dolgoročnih državnih obveznic



Obrestne mere državnih vrednostnih papirjev<sup>6</sup> (stanje na dan 20.05.1999)

DRŽAVNA OBVEZNICA	Datum izdaje	Datum dospelja	Obrestna mera	Obseg izdaje	Valuta
<b>KRATKOROČNI DRŽAVNI VREDNOSTNI PAPIRJI</b>					
Zakladne menice - 9. izdaja	26.1.99	29.4.99	8,19%	3.000.500.000	SIT
Zakladne menice - 10. izdaja	23.2.99	27.5.99	8,30%	1.731.900.000	SIT
Zakladne menice - 11. izdaja	23.3.99	24.6.99	8,19%	3.000.600.000	SIT
Zakladne menice - 12. izdaja	26.4.99	29.7.99	8,39%	1.985.500.000	SIT
<b>DOLGOROČNI DRŽAVNI VREDNOSTNI PAPIRJI</b>					
RS02	01.10.1990	01.12.2000	D + 9,50%	220.000.000	DEM
RS04	04.04.1997	30.06.2022	D + 8,00%	267.656.000	DEM
RS06	29.05.1997	15.02.2015	90%DPC + 3,00%	44.386.200.000	SIT
RS08	30.06.1993	31.05.2003	5,00%	96.533.000	DEM
RS09	23.07.1997	23.07.2000	TOM + 6,00%	25.551.000.000	SIT
RS10	15.10.1997	31.05.2007	TOM + 4,50%	52.189.610.000	SIT
RS11	01.01.1993	15.01.2000	D + 7,00%	28.000.000	EUR
RS12	29.05.1998	29.05.2002	TOM + 4,50%	9.632.810.000	SIT
RS13	29.06.1998	29.06.2008	5,55%	106.701.000	DEM
ZADOLŽNICA ZZS	27.05.1997	22.03.2002	TOM + 4,00%	5.122.572.476	SIT
RS15 - serija B	16.11.1995	15.07.1999	TOM + 4,65%	8.981.300.000	SIT
RS15 - serija C	16.11.1995	15.10.2000	TOM + 4,75%	8.981.300.000	SIT
RS15 - serija D	16.11.1995	15.10.2001	TOM + 5,00%	8.981.300.000	SIT
RS15 - serija E	16.11.1995	15.10.2002	TOM + 5,10%	8.981.300.000	SIT
RS15 - serija F	16.11.1995	15.07.2003	TOM + 5,20%	8.981.300.000	SIT
RS15 - serija G	16.11.1995	15.10.2004	TOM + 5,35%	8.981.300.000	SIT
RS15 - serija H	16.11.1995	15.10.2005	TOM + 5,55%	8.866.300.000	SIT
RS15 - serija I	16.11.1995	15.10.2006	TOM + 5,70%	8.981.300.000	SIT
RS15 - serija J	16.11.1995	15.10.2007	TOM + 5,90%	8.981.300.000	SIT
RS15 - serija K	16.11.1995	15.10.2008	TOM + 6,10%	8.981.300.000	SIT
RS15 - serija L	16.11.1995	15.07.2009	TOM + 6,25%	8.981.300.000	SIT
RS15 - serija M	16.11.1995	15.10.2010	TOM + 6,50%	13.880.200.000	SIT
RS15 - serija N	16.11.1995	15.07.2005	TOM ali D + 5,55%	4.000.000.000	SIT
RS15 - serija O	16.11.1995	15.07.2006	TOM ali D + 5,70%	4.000.000.000	SIT
RS15 - serija P	16.11.1995	15.07.2007	TOM ali D + 5,90%	4.000.000.000	SIT
RS15 - serija R	16.11.1995	15.07.2008	TOM ali D + 6,10%	4.000.000.000	SIT
RS15 - serija S	16.11.1995	15.07.2009	TOM ali D + 6,25%	4.000.000.000	SIT
RS15 - serija T	16.11.1995	15.07.2010	TOM ali D + 6,50%	4.000.000.000	SIT
<b>EUROOBVEZNICE</b>					
EUROBOND - USD	06.08.1996	06.08.2001	7,00%	325.000.000	USD
EUROBOND - DEM	16.06.1997	16.06.2004	5,75%	400.000.000	DEM
EUROBOND - EUR	27.05.1998	27.05.2005	5,375%	500.000.000	EUR
EUROBOND - EUR	18.03.1999	18.03.2009	4,875%	400.000.000	EUR
NFA USD - 2	11.06.1996	27.12.2006	USD-LIBOR + 13/16%	219.895.000	USD
NFA DEM - 2	11.06.1996	27.12.2006	DEM-LIBOR + 13/16%	93.814.000	DEM

## METODOLOŠKE OPOMBE

### **Nebančni finančni posredniki**

<sup>1</sup> V sektor nebančnega oziroma tako imenovanega drugega finančnega posredništva, sodijo glede na sektorizacijo Statističnega urada RS naslednje skupine finančnih družb:

1. Prvi podsektor so zavarovalnice in pokojninski skladi. Po obstoječi sektorizaciji sodijo v to skupino zavarovalnice, zavarovalni in pozavarovalni pooli, prav tako pa tudi Slovenska izvozna družba.
2. Sektor drugih finančnih posrednikov, brez zavarovalnic in pokojninskih skladov naj bi v slovenskih razmerah vključeval predvsem: podjetja, ki se ukvarjajo s finančnim najemom, investicijske sklade (družbe za upravljanje, pooblaščenice investicijske družbe, vzajemne sklade), podjetja, ki se ukvarjajo s finančnim posredništvom na področju poslovanja s kreditnimi karticami, faktoringa, potrošniškega in hipotekarnega kreditiranja, specializirana finančna podjetja, prav tako tudi Kapitalski sklad pokojninskega in invalidskega zavarovanja,...
3. Zadnji podsektor pomožnih finančnih posrednikov pa naj bi v prvi vrsti obsegal: borze (Ljubljansko borzo vrednostnih papirjev, Blagovno borzo) in institucije, ki nudijo storitve infrastrukture finančnih trgov (npr. Klirinško depotna družba, Agencijo za plačilni promet), borzno-posredniške družbe in posrednike na primarnem trgu kapitala, menjalnice, finančne posrednike z izvedenimi finančnimi instrumenti,...

Zavarovalnice: podatki Urada za zavarovalni nadzor in Slovenskega zavarovalnega združenja.

Investicijski skladi: podatki Agencije za trg vrednostnih papirjev in Združenja družb za upravljanje investicijskih skladov-GIZ.

Borzni posredniki: podatki Agencije za trg vrednostnih papirjev.

<sup>2</sup> Podatki o stanju naložb za leto 1996 se nanašajo na 30.9.1996 zaradi načina zajemanja podatkov.

### **Trg vrednostnih papirjev**

<sup>1</sup> Na primarnem trgu vrednostnih papirjev investitorji kupujejo novoizdane vrednostne papirje od izdajateljev, ki s tem pridobijo dodatna sredstva za svoje poslovanje. V procesu lastninjenja s certifikati ne moremo govoriti o pravem primarnem trgu, saj so podjetja sicer izdala vrednostne papirje, vendar niso pridobila novih sredstev. Na primarnem trgu ločimo javne oz. odprte ponudbe in privatne plasmaje oz. zaprte ponudbe vrednostnih papirjev. Pri slednjih gre za prodaje vrednostnih papirjev vnaprej znanim kupcem (brez javne ponudbe), zato izdajateljem ni potrebno pridobiti dovoljenja ATPV in izdelati prospekta.

<sup>2</sup> Poslovanje z dematerializiranimi vrednostnimi papirji je omogočeno z začetkom poslovanja Klirinško depotne družbe (KDD), ki vodi centralni register vrednostnih papirjev in svojim članom (banke, borznoposredniške hiše, skladi) zagotavlja storitve pri prenosu denarja (za posle sklenjene na organiziranem trgu) ter pri prenosu vrednostnih papirjev (za posle sklenjene na organiziranem ali na neorganiziranem trgu).

<sup>3</sup> Borzno posredniške družbe in banke so Agenciji za trg VP dolžne poročati o vseh poslih z vrednostnimi papirji, ki jih sklenejo izven organiziranega trga.

<sup>4</sup> Ljubljanska borza vrednostnih papirjev predstavlja organiziran del sekundarnega trga vrednostnih papirjev. Trgovanje poteka v dveh borznih kotacijah (OTA in OTB) in v izvenborzni kotaciji (prosti trg). Z delnicami in obveznicami se trguje v vseh treh kotacijah, z delnicami PID-ov in s kratkoročnimi vrednostnimi papirji pa le na prostem trgu. Vsi posli se sklepajo preko borznega informacijskega sistema (BIS).

<sup>5</sup> Štetje prometa je enojno. Mesečni podatki o prometu po segmentih trga in po vrstah vrednostnih papirjev so na razpolago v Biltenu BS (tabela 2.9.).

<sup>6</sup> Upoštevana je ocena bruto domačega proizvoda v tekočih cenah za leto 1998 (3.262.500 milijona tolarjev).

<sup>7</sup> Tržna kapitalizacija je izračunana kot seštevek tržne kapitalizacije posameznih vrednostnih papirjev. Tržna kapitalizacija posameznega vrednostnega papirja je izračunana kot zmnožek števila kotirajočih vrednostnih papirjev in njihove tržne cene ob koncu obdobja. Koeficient obračanja sredstev je izračunan kot razmerje med prometom v obdobju in tržno kapitalizacijo ob koncu obdobja. Kratkoročni vrednostni papirji v izračunu tržne kapitalizacije in koeficienta obračanja niso upoštevani. Mesečni podatki o tržni kapitalizaciji in koeficientu obračanja so na razpolago v Biltenu BS (tabela 2.10.).

<sup>8</sup> Slovenski borzni indeks SBI sestavlja devetnajst najprometnejših delnic, s katerimi se trguje v borznih kotacijah A in B Ljubljanske borze vrednostnih papirjev. SBI trenutno vključuje delnice Krke, Leka, Petrola, Luke Koper, Mercatorja, Intereurope, Radenske, Istrabenza, Droge Portorož, SKB banke, Blagovno trgovskega centra BTC, Kolinske, Etola, Term Čatež, Aerodroma, Emone Obale Koper, Zdravilišča Moravske toplice, Probanke in Kovinotehne. Vrednost indeksa se računa kot serija tržnih vrednosti izbrane košare delnic. Ponderji so tržne kapitalizacije posameznih delnic, pri čemer delež posameznega izdajatelja ne sme presegati 20 odstotkov kapitalizacije košare SBI. Redne delnice morajo za vključitev v SBI izpolnjevati naslednje pogoje: vključitev v borzno kotacijo, kapitalizacija v višini najmanj 500 milijonov tolarjev, trgovanje najmanj 80 odstotkov vseh razpoložljivih trgovalnih dni v obdobju zadnjih štirih mesecev, najmanj dva meseca trgovanj od dneva uvrstitve v borzno kotacijo, prosta prenosljivost delnic.

<sup>9</sup> SBI, BIO - vrednost indeksa ob koncu obdobja; dT - sprememba indeksa v točkah; d% - sprememba indeksa v odstotkih; min, max - najnižja in najvišja vrednost indeksa v obdobju. Mesečni podatki o gibanju SBI in BIO so na razpolago v Biltenu BS (tabela 2.11.).

<sup>10</sup> 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 (prva polovica leta 1995). Ponder je vrednost prometa s posamezno obveznico v obdobju zadnjega pol leta. Trenutno indeks BIO sestavljajo obveznice štirih izdajateljev: Blagovno trgovskega centra BTC - 1. izdaja (BTC1), Republike Slovenije - 2. izdaja (RS02), Republike Slovenije - 4. izdaja (RS04) in Slovenske razvojne družbe - 1. izdaja (SKR1).

<sup>11</sup> Ker so v strukturi neto nakupov vrednostnih papirjev s strani tujcev v preteklem obdobju (od januarja 1996 do decembra 1997) obveznice in kratkoročni vrednostni papirji udeleženi le z desetinko promila, se v analizi predpostavlja, da so vsi neto nakupi vrednostnih papirjev s strani tujcev neto nakupi delnic.

<sup>12</sup> Promet nerezidentov zajema vse posle, pri katerih je vsaj eden od udeležencev nerezident.

Trg vrednostnih papirjev: podatki Ljubljanske borze vrednostnih papirjev, Klirinško depotne družbe, Agencije za trg vrednostnih papirjev, Agencije za plačilni promet in preračuni v OFS – Finančni trgi.

### **Obrestne mere**

<sup>1</sup> V začetku meseca sporočijo poslovne banke Banki Slovenije obrestne mere, ki bodo za posamezne vrste poslov veljale v tekočem mesecu (**sporočene obrestne mere**). Za sporočene obrestne mere izračunavamo v Banki Slovenije **povprečno obrestno mero** za vloge (pasivna obrestna mera) in posojila (aktivna obrestna mera) kot ponderirano aritmetično sredino sporočenih obrestnih mer, tehtanih s stanji na odgovarjajočih računih bank. **Povprečno aktivno obrestno mero** izračunavamo na podlagi vseh vrst aktivnih poslov, za katere poslovne banke sporočajo obrestne mere (kreditni za tekoče poslovanje, kreditni za izvoz, kreditni za ostale namene, stanovanjsko komunalni krediti za fizične in za pravne osebe, dolgoročni krediti za osnovna sredstva in potrošniški krediti do 6 mesecev), **povprečno pasivno obrestno mero** pa le na osnovi vezanih vlog (vloge, vezane do 30 dni, od 31 do 90 dni, od 91 do 180 dni, od 181 dni do 1 leto, od 1 do 2 leti in nad 2 leti); na ta način izločimo vpliv realno negativnih obrestnih mer za vloge na vpogled in omogočimo primerljivost obrestnih mer, vezanih na tolarško in devizno revalorizacijsko klavzulo.

<sup>2</sup> Za sporočene obrestne mere izračunavamo tudi **povprečno kratkoročno in povprečno dolgoročno** aktivno in pasivno **obrestno mero**. **Povprečno kratkoročno aktivno obrestno mero** izračunavamo na podlagi aktivnih poslov z ročnostjo, krajšo od enega leta (kreditni za tekoče poslovanje, krediti za izvoz in potrošniški krediti), **povprečno dolgoročno aktivno obrestno mero** pa na podlagi posojil, odobrenih za obdobje, daljše od enega leta (kreditni za ostale namene, stanovanjsko komunalni krediti za fizične in za pravne osebe ter dolgoročni krediti za osnovna sredstva). Podobno izračunavamo **povprečno kratkoročno pasivno obrestno mero** na podlagi vlog, vezanih do 1 leto, in **povprečno dolgoročno pasivno obrestno mero** na podlagi dolgoročno vezanih vlog.

<sup>3</sup> V Banki Slovenije izračunavamo tudi **obračunane obrestne mere** bank na podlagi dejansko prejetih oziroma izplačanih obresti v obdobju. Podatki so na voljo na četrtletni ravni. Vir za podatke o obračunanih obrestnih merah je Oddelek za nadzor bančnega poslovanja v BS.

<sup>4</sup> **Obrestni razmik** je opredeljen kot razlika med aktivno in pasivno obrestno mero in je izražen v odstotnih točkah. V Banki Slovenije spremljamo obrestni razmik, izračunan iz sporočenih obrestnih mer (**sporočen obrestni razmik**) in obrestni razmik, izračunan iz obračunanih obrestnih mer (**obračunan obrestni razmik**) primerljivih ročnosti. *Kratkoročen sporočen obrestni razmik* je izračunan kot razlika med povprečno sporočeno kratkoročno aktivno in pasivno obrestno mero, *dolgoročen sporočen obrestni razmik* pa kot razlika med povprečno sporočeno dolgoročno aktivno in pasivno obrestno mero. Podobno je izračunan *kratkoročen obračunan obrestni razmik* kot razlika med povprečno obračunano kratkoročno aktivno obrestno mero in obrestno mero za vloge, vezane od 31 do 90 dni (nerazpoložljivost povprečnih kratkoročnih obračunanih pasivnih obrestnih mer), *dolgoročni obračunan obrestni razmik* pa je izračunan kot razlika med povprečno obračunano dolgoročno aktivno in pasivno obrestno mero.

<sup>5</sup> **Obrestna marža** predstavlja delež neto obrestnih prihodkov (obrestni prihodki minus obrestni odhodki) glede na povprečno celotno aktivo (metodologija OECD) oziroma glede na povprečno obrestonosno aktivo (metodologija BS) v obravnavanem obdobju. Objavljeni podatki predstavljajo *povprečno obrestno maržo na letni ravni* v obdobju od začetka tekočega leta do tekočega meseca. Vir za podatke o obrestni marži in drugih kazalcih profitabilnosti je Oddelek za nadzor bančnega poslovanja v BS.

<sup>6</sup> Podatki o **obrestnih merah zakladnih menic** predstavljajo na posamezni dražbi izlicilirane nominalne obrestne mere na letni ravni, podatki o **obrestnih merah ostalih državnih vrednostnih papirjev** pa so obrestne mere ob izdaji. Vir za podatke o obrestnih merah državnih vrednostnih papirjev je Ministrstvo za finance.