

FINANČNI TRGI

Avgust 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

Na osnovi premoženjskih bilanc posameznih vrst finančnih posrednikov smo želeli pripraviti **strukturo slovenskega finančnega trga** na dan 31.12.1998. Na žalost do konca avgusta nismo dobili podatkov Agencije za trg vrednostnih papirjev, ki se nanašajo na pooblašene investicijske družbe in vzajemne sklade, zato bomo strukturo slovenskega finančnega trga predvidoma predstavili v naslednji publikaciji Finančni trgi.

Po zadnjih uradnih podatkih so imele **zavarovalnice** konec lanskega leta 48 milijard tolarjev sredstev naloženih iz matematičnih rezervacij, 95 milijard tolarjev pa iz zavarovalno tehničnih rezervacij. Zavarovalnice imajo v bančnih vlogah naloženo skoraj polovico svojih sredstev.

Skupno premoženje **pooblaščenih investicijskih družb** je konec prvega polletja 1999 znašalo 590 milijard tolarjev; od tega je bilo 45% vseh sredstev naloženih v delnice, dobro polovico vseh sredstev pa so še vedno predstavljali neizkoriščeni lastninski certifikati.

1. februarja 1999 je borza pričela objavljati **borzni indeks delnic pooblaščenih investicijskih družb (PIX)**.

10. junija 1999 je Državni zbor RS sprejel **Zakon o prvem pokojninskem skladu Republike Slovenije in preoblikovanju pooblaščenih investicijskih družb**. Ta zakon daje delničarjem PID pravico, da delnice PID, ki so krite z lastninskimi certifikati, bodisi obdržijo bodisi zamenjajo za pokojninske bone. S pokojninskimi boni bo možno trgovanje do 13. julija 2002, ko bodo vsi še nezamenjani pokojninski boni zamenjani za police dodatnega pokojninskega zavarovanja Prvega pokojninskega sklada. Vlada Republike Slovenije je dolžna zagotoviti ustrezno premoženje za kritje novih delnic PID oziroma pokojninskih polic Prvega pokojninskega sklada.

Rast **vzajemnih skladov** se nadaljuje tudi v letošnjem letu. Čista vrednost sredstev vzajemnih skladov je konec julija znašala 6,5 milijarde tolarjev, od tega je bilo kar 79% vseh sredstev naloženih v delnice.

Naložbe **borznih posrednikov** so se po septembru 1996 znatno povečale in so konec lanskega leta (zadnji uradni podatki) 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 junija 1999 vpisanih 660 vrednostnih papirjev 570 izdajateljev, od tega 569 delnic in 91 obveznic.

V prvem polletju 1999 je bilo na **primarnem trgu** javno ponujenih pet vrednostnih papirjev (štiri obveznice in ena delnica) v skupni vrednosti 4,4 mrd SIT.

Na **svem trgu** vrednostnih papirjev je bilo v letu 1998 sklenjenih za 99 mrd SIT poslov, v prvem polletju 1999 pa za 54 mrd SIT.

Na **Ljubljanski borzi** vrednostnih papirjev se je konec junija 1999 trgovalo s 199 vrednostnimi papirji 174 izdajateljev, pri čemer je kotiralo 145 delnic in 54 obveznic. Tržna kapitalizacija je konec julija dosegla 858 mrd SIT. V letu 1998 je bilo sklenjenih za 173 mrd SIT poslov, v prvih osmih mesecih leta 1999 pa za 149 mrd SIT.

Vrednost **slovenskega borznega indeksa (SBI)** se je v letu 1998 zvišala za 21%, v prvih osmih mesecih leta 1999 pa za 13%.

Med **delnicami** so bile v prvem polletju 1999 najprometnejše delnice Krke, Leka, Petrola, Mercatorja in Dolenjske banke. V avgustu se je močno povečal promet z delnicami pooblaščenih investicijskih družb.

Portfeljske naložbe tujcev so v letu 1998 dosegle skromnih 7 mio DEM, saj so tujci delnice v prvem polletju kupovali, v drugem polletju pa so jih, pod vtisom ruske finančne krize, predvsem prodajali. V letu 1999 so se nadaljevale neto prodaje delnic, vendar v manjšem obsegu kot lani. V zadnjih mesecih so se odlivi povsem ustavili. V prvih osmih mesecih leta 1999 so tujci neto prodali za 2,1 mio DEM vrednostnih papirjev.

Vrednost **delnic** vpisanih v KDD konec junija 1999, po tržni oz. knjigovodski vrednosti, je bila 1.563 mrd SIT (48% BDP), vrednost **obveznic**, po tržni oz. nominalni vrednosti, pa 430 mrd SIT (13% BDP).

Obrestne mere

Zmanjšana likvidnost bank in s tem povečana potreba po zadolževanju v prvem polletju 1999 se je odrazila v dvigovanju ravni **medbančnih obrestnih mer** in tržnih **obrestnih mer Banke Slovenije**.

V aprilu 1999 se je kot odziv na dvigovanje priporočenih pasivnih obrestnih mer pričela dvigovati raven sporočenih pasivnih **obrestnih mer bank**, predvsem dolgoročnih, temu pa je kmalu sledilo tudi dvigovanje ravni sporočenih aktivnih obrestnih mer. Dvigovanju ravni sporočenih obrestnih mer bank pa v zadnjem četrtletju še ni sledilo dvigovanje višine obračunanih obrestnih mer; v obdobju od marca do julija se je trend njihovega upadanja celo nadaljeval.

Naraščanje višine kratkoročnih sporočenih aktivnih obrestnih mer ob nespremenjeni ravni kratkoročnih pasivnih obrestnih mer v zadnjem četrtletju je imelo za posledico relativno veliko povečanje kratkoročnega **obrestnega razmika**, medtem ko se je dolgoročen sporočen obrestni razmik zaradi relativno hitrejšega naraščanja ravni dolgoročnih pasivnih obrestnih mer v istem obdobju celo znižal.

Obrestna marža, izračunana glede na obrestonosno aktivo, je v obdobju od začetka leta do julija znašala v povprečju 4% mesečno, kar je za 0,5 odstotne točke manj od povprečne mesečne marže v letu 1998.

V **strukturi bančnih poslov** glede na vrsto revalorizacije prevladujejo posli, vezani na TOM, ki so v drugem četrtletju 1999 v povprečju predstavljali 94,5 odstotka vseh bančnih vlog in posojil.

Ministrstvo za finance je v avgustu pripravilo šestnajsto dražbo **tromesečnih zakladnih menic**, na kateri je bila izlicitirana obrestna mera 8,69%.

1. Nebančni finančni posredniki¹

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 živlenskimi 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 življenskega 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 življenskih zavarovanj najmanj polovico premije, nekatere tudi

Obračunane zavarovalne premije

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	3,70
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	5,10

Premija življenskih 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 neživljenskih 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

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 življenskih 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 neživljenskih 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 24,5 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 6,5 milijarde SIT, zato je škodni rezultat precej ugoden in znaša 0,26. Kot že omenjeno zgoraj je bilo lani z življenjskimi zavarovanji zbranih 24,5 milijard SIT, prebivalstvo pa je v istem obdobju v slovenskih bankah naložilo za 120,4 milijard SIT tolaških 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.

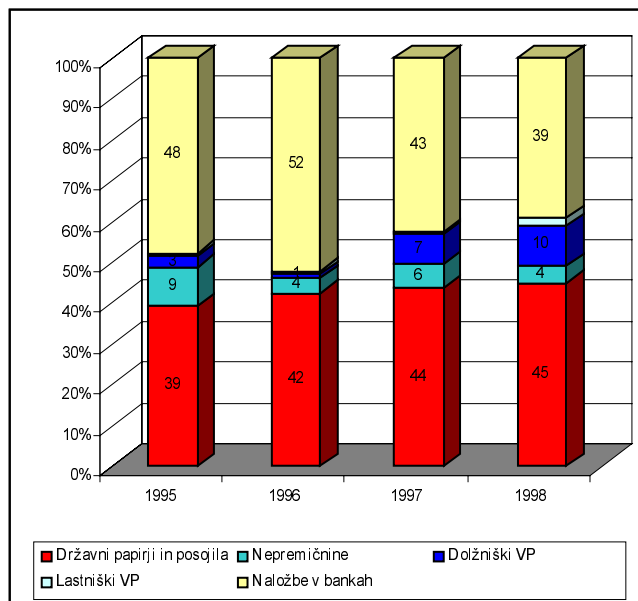
Med premoženjska zavarovanja sodijo tudi **kreditna zavarovanja** (3% delež). V lanskem letu so bile bruto fakturirane premije kreditnih zavarovanj z zneskom 5 milijard SIT za 1,7 milijardo SIT višje od obračunanih kosmatih odškodnin oz. zavarovalnin. Škodni rezultat znaša 0,67 in se je v primerjavi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

Naložbe iz matematičnih rezervacij

	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
Skupaj naložbe iz matematičnih rezervacij	14.038	23.688	34.398	48.056

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
Skupaj naložbe iz tehničnih rezervacij	48.106	60.241	79.317	95.278

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. Pooblašene investicijske družbe

Avgusta letos je 20 pooblaščenih družb za upravljanje upravljalo skupaj 46 pooblaščenih investicijskih družb (PID). Na posebnem segmentu prostega trga se je konec avgusta trgovalo z 43 delnicami PID.

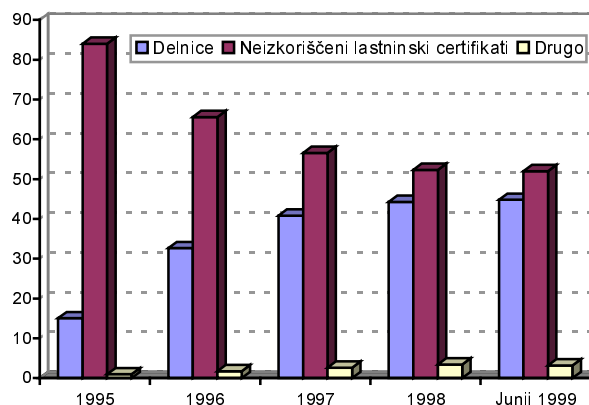
Skupno premoženje PID je konec prvega polletja letošnjega leta znašalo 590 mrd SIT, od tega je bilo 45% vseh sredstev naloženih v delnice, dobro polovico (52%) vseh sredstev pa so še vedno predstavljali neizkoriščeni lastninski certifikati.

Tržna kapitalizacija delnic PID, vključenih v trgovanje na prostem trgu, se je od januarja 1998, ko se je pričelo trgovanje s prvo družbo, do 30. junija 1999 (skupaj 42 družb) povečala od 1,9 mrd na 104 mrd SIT; 31. julija 1999 je znašala 114 mrd SIT.

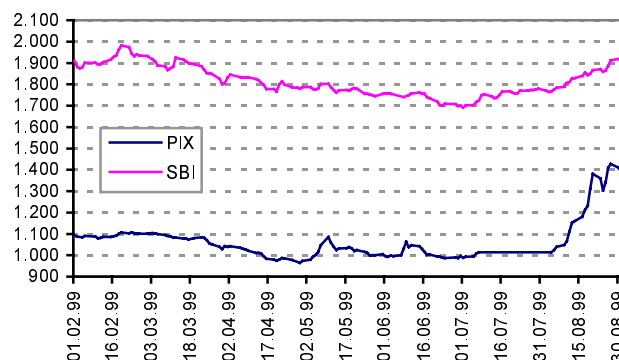
Promet z delnicami PID je v letu 1998 predstavljal 6% skupnega prometa, v prvih sedmih mesecih letošnjega leta pa v povprečju 15%, kar ob 64% deležu števila poslov z delnicami PID v skupnem številu poslov z vrednostnimi papirji na borzi v mesecu juliju kaže na pomembnost malih delničarjev v segmentu investicijskih družb.

Tržnost delnic PID kot kvocient med letnim prometom na trgu in tržno kapitalizacijo na zadnji dan obdobja je v letu 1998 znašala 0,12. Za trgovanje s temi delnicami je značilna velika koncentracija prometa: z desetimi najprometnejšimi je bilo v letu 1998 ustvarjenih 80,2% prometa.

Struktura naložb pooblaščenih investicijskih družb v %



Indeks delnic pooblaščenih investicijskih družb - PIX in slovenski indeks delnic - SBI od 01.02.1999 do 01.09.1999



1. februarja 1999 je borza pričela objavljati borzni indeks delnic pooblaščenih investicijskih družb (PIX). Osnovno vrednost indeksa PIX 1000 točk je borza določila za 1. januar 1999. Vrednost indeksa PIX na dan 31. avgust 1999 je bila 1.389,04 točke.

Struktura naložb pooblaščenih investicijskih družb

Končni mesečni podatki	1995		1996		1997		1998		1999	
	v mio SIT	%	v mio SIT	%	v mio SIT	%	v mio SIT	%	junij	%
1. DENARNA SREDSTVA	145	0,04	180	0,04	225	0,04	598	0,10	761	0,13
2. TERJATVE	1.263	0,32	4.518	0,99	4.226	0,80	3.980	0,67	4.152	0,70
3. KRATKOROČNI VREDNOSTNI PAPIRJI	76	0,02	132	0,03	64	0,01	31	0,01	151	0,03
3.1. Republike Slovenije	...	...	0	0,00	0	0,00	30	0,01	0	0,00
3.2. Banke Slovenije	...	...	122	0,03	29	0,01	2	0,00	150	0,03
3.3. Drugi domači	...	...	10	0,00	35	0,01	0	0,00	0	0,00
3.4. Tuji	...	...	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
4. DOLGOROČNI VREDNOSTNI PAPIRJI	58.848	15,12	151.100	32,97	216.031	41,05	268.125	45,20	268.011	45,42
4.1. Domači	58.848	15,12	151.100	32,97	216.031	41,05	268.125	45,20	268.011	45,42
4.1.1. Obveznice	290	0,07	1.437	0,31	1.259	0,24	5.614	0,95	3.696	0,63
4.1.1.1. Republika Slovenija	...	...	1	0,00	8	0,00	3.707	0,62	1.524	0,26
4.1.1.2. Druge obveznice	...	...	1.436	0,31	1.251	0,24	1.907	0,32	2.172	0,37
4.1.2. Delnice	58.558	15,05	149.663	32,66	214.772	40,81	262.511	44,25	264.314	44,80
4.1.2.1. na organiziranem trgu vred.papirjev (A,B,C)	...	...	20.548	4,48	54.280	10,32	82.949	13,98	89.829	15,22
4.1.2.2. na neorganiziranem trgu vrednostnih papirjev	...	...	129.115	28,18	160.492	30,50	179.561	30,27	174.485	29,57
4.2. Tuji	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
5. OSTALI VREDNOSTNI PAPIRJI	310	0,08	235	0,05	4.551	0,86	6.901	1,16	7.001	1,19
6. DEPOZITI V BANKI IN DFO	1.698	0,44	1.370	0,30	2.309	0,44	2.196	0,37	1.917	0,32
7. NEPREMIČNINE	0	0,00	0	0,00	0	0,00	1.123	0,19	1.161	0,20
8. NEIZKORIŠČENI LASTNIŠKI CERTIFIKATI	326.767	83,98	300.699	65,62	297.677	56,57	310.270	52,30	306.858	52,01
9. SKUPAJ	389.107	100,00	458.235	100,00	526.212	100,00	593.224	100,00	590.012	100,00
10. SKUPAJ BREZ LAST.CERTIFIKATOV	62.340	16,02	157.536	34,38	228.535	43,43	282.954	47,70	283.153	47,99

1.2.2. Vzajemni skladi

Avgusta letos je 10 pooblaščenih družb za upravljanje upravljalo skupaj 15 vzajemnih skladov.

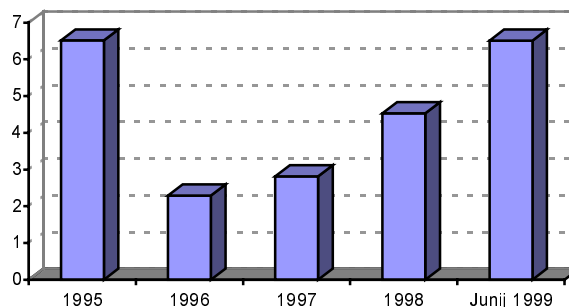
Čista vrednost sredstev vzajemnih skladov je konec junija 1999 znašala 6,5 mrd SIT, kar je 44% več kot konec leta 1998; od tega je bilo 79% vseh sredstev naloženih v delnice, 13% v obveznice, 4% portfelja pa so predstavljale naložbe v kratkoročne vrednostne papirje Banke Slovenije. Konec julija 1999 se je čista vrednost sredstev vzajemnih skladov povzpela na 6,8 mrd SIT.

11 vzajemnih skladov več kot 60% svojih sredstev nalaga v delnice (delniški skladi), en vzajemni sklad se je usmeril predvsem v naložbe v obveznice (obvezniški sklad), trije vzajemni skladi pa imajo naložbe enakomerno razpršene med dolžniške in lastniške vrednostne papirje.

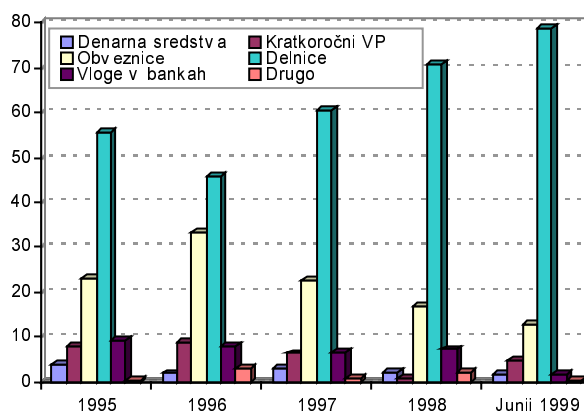
Po podatkih s konca leta 1998 je bilo skupno število investitorjev v vzajemne sklade 5.089 (3.867 konec leta 1997); od tega je bilo 4.857 fizičnih in 232 pravnih oseb. Fizične osebe so imele konec leta 1998 v lasti 57%, pravne pa ostalih 43% od skupno 1.912.880,5 enot premoženja vzajemnih skladov na dan 31.12.1998.

Indeks vrednosti točk vzajemnih skladov, ki ga izračunavamo v Banki Slovenije, prikazuje gibanje povprečne dnevne vrednosti enote premoženja vzajemnih skladov glede na povprečno vrednost enote premoženja na dan 31.12.1997; ponder predstavlja velikost sklada na dan 31.12.1997. Vrednost indeksa na dan 16. junij 1999 je bila 1.211,96 točke.

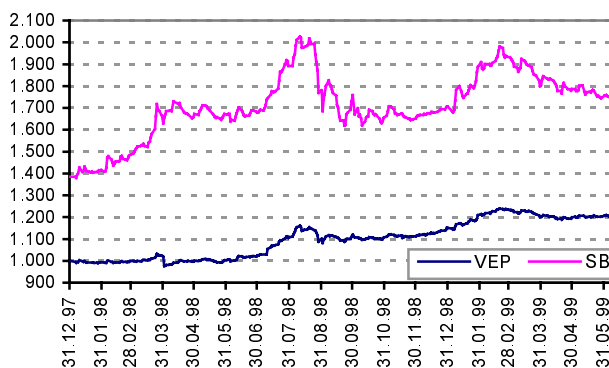
Čista vrednost sredstev vzajemnih skladov v mrd SIT



Struktura naložb vzajemnih skladov v %



Indeks vrednosti točk vzajemnih skladov - VEP in slovenski indeks delnic - SBI od 31.12.1997 do 16.06.1999



Struktura naložb vzajemnih skladov

Končni mesečni podatki	1995		1996		1997		1998		1999 junij	
	v mio SIT	%	v mio SIT	%	v mio SIT	%	v mio SIT	%	v mio SIT	%
1. DENARNA SREDSTVA	244	3,74	42	1,82	86	3,04	98	2,15	100	1,53
2. TERJATVE	0	0,00	67	2,90	24	0,85	97	2,15	17	0,26
3. KRATKOROČNI VREDNOSTNI PAPIRJI	523	8,03	196	8,54	176	6,26	36	0,79	316	4,86
3.1. Republike Slovenije	1	0,01	0	0,00	0	0,00	14	0,30	38	0,59
3.2. Banke Slovenije	341	5,24	196	8,54	164	5,83	22	0,48	278	4,27
3.3. Drugi domači	181	2,78	0	0,00	12	0,43	0	0,00	0	0,00
3.4. Tuji	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
4. DOLGOROČNI VREDNOSTNI PAPIRJI	5.144	78,95	1.816	79,09	2.349	83,39	3.979	87,77	5.962	91,62
4.1. Domači	5.144	78,95	1.816	79,09	2.349	83,39	3.979	87,77	5.962	91,62
4.1.1. Obveznice	1.511	23,18	768	33,46	641	22,74	767	16,92	824	12,66
4.1.1.1. Republika Slovenija	724	11,11	139	6,07	198	7,04	331	7,30	303	4,65
4.1.1.2. Druge obveznice	787	12,08	629	27,39	442	15,70	436	9,62	521	8,01
4.1.2. Delnice	3.633	55,77	1.048	45,64	1.709	60,64	3.212	70,85	5.138	78,96
4.1.2.1. na organiziranem trgu vred.papirjev (A,B,C)	...	...	918	39,96	1.534	54,45	3.013	66,47	4.843	74,42
4.1.2.2. na neorganiziranem trgu vrednostnih papirjev	...	...	130	5,68	175	6,19	198	4,37	295	4,54
4.2. Tuji	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
5. OSTALI VREDNOSTNI PAPIRJI	6	0,09	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
6. DEPOZITI V BANKI IN DFO	598	9,18	176	7,64	182	6,46	324	7,15	113	1,73
9. SKUPAJ	6.515	100,00	2.296	100,00	2.817	100,00	4.533	100,00	6.508	100,00

1.3. Borzni posredniki

Naložbe investitorjev 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 investitorjev, za katere borzni posredniki opravljajo posle posredovanja, in naložbe investitorjev, 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 investitorjev, za katere borzni posredniki upravljajo finančno premoženje, se v opazovanem obdobju znižuje v prid posredovanja. Najopaznejše povečanje beležimo prav po septembru 1996, kar lahko povežemo 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.

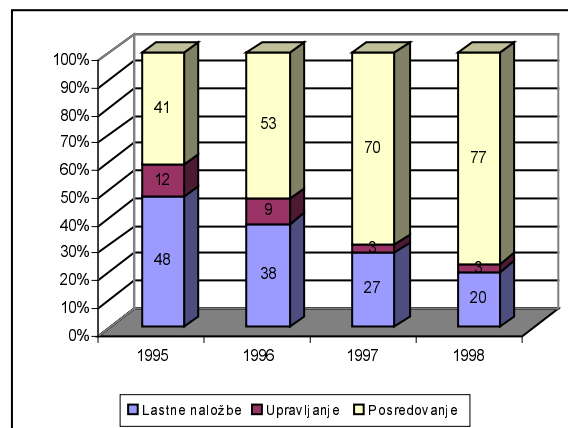
Upravljanje finančnega premoženja strank. Naložbe strank, za katere borzni posredniki opravljajo storitve upravljanja finančnega premoženja, so se glede na konec leta 1997 samo neznatno spremenile in so imele 2% delež med vsemi obravnavanimi naložbami borznih posrednikov. Za razliko od lastnih naložb 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 mio SIT			
	31.12.1995	30.9.1996 ²	31.12.1997	31.12.1998
Lastne naložb	36.712	38.268	77.743	108.943
Upravljanje	9.090	9.135	9.923	13.118
Posredovanje	31.461	53.954	199.444	416.518
Skupaj	77.263	101.357	287.110	538.579

Struktura skupnih naložb borznih posrednikov



Lastne naložbe borznih posrednikov

Lastne naložbe	v mio SIT			
	31.12.1995	30.09.1996	31.12.1997	31.12.1998
Tržni vrednostni papirji	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
Netržni vrednostni papirji	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
Ostalo	2.678	3.689	12	13
Kuponi vzajemnih skladov	...	...	12	13
Denar in depoziti	...	...	0	0
Skupaj	36.713	38.268	77.743	108.943

Upravljanje finančnega premoženja strank

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

Ob koncu leta 1998 je bilo stanje naložb investorjev, 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

Posredovanje	v mio SIT			
	31.12.1995	30.09.1996	31.12.1997	31.12.1998
Tržni vrednostni papirji	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
Netržni vrednostni papirji	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
Ostalo	1.532	1.441	1.187	1.429
Kuponi vzajemnih skladov			272	311
Denar in depoziti			915	1.118
Skupaj	31.461	53.954	199.443	416.518

2. Trg vrednostnih papirjev

2.1. Primarni trg vrednostnih papirjev

Primarni trg vrednostnih papirjev¹ 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 junija 1999 je bilo z 38 javnimi ponodbami obveznic zbranih 39,1 mrd SIT, pri čemer odpade na banke 29 izdaj oz. 72% vseh zbranih sredstev. V prvem polletju 1999 so bile štiri javne ponudbe obveznic (Hotelov Bernardin, Banke Koper, SI.MOBIL-a in Poteze BPD) v skupni vrednosti 3,7 mrd SIT.

Na področju lastniških vrednostnih papirjev sta za razvoj primarnega trga problematični velika ponudba delnic iz lastninjenja in majhna dobičkonosnost podjetij. Naložbe v delnice težko konkurirajo depozitom v bankah, kar pa se, ob hitrem padanju pasivnih obrestnih mer in izboljševanju poslovanja izdajateljev, lahko do določene mere spremeni. Dodaten problem predstavlja dejstvo, da le delnice peščice najboljših izdajateljev dosegajo na sekundarnem trgu ceno, ki je višja od njihove knjigovodske vrednosti. V obdobju od marca 1994 do junija 1999 je bilo z 21 javnimi ponodbami delnic zbranih 8,9 mrd SIT, pri čemer pripada bančnim izdajateljem 80% vseh zbranih sredstev. V prvem polletju 1999 je bilo javno ponujena le delnica Zdravilišča Moravske Toplice.

2.2. Klirinško depotna družba

V centralni register vrednostnih papirjev pri Klirinško depotni družbi (KDD)² je bilo konec junija 1999 vpisanih 660 vrednostnih papirjev 570 izdajateljev. Vpisanih je bilo 569 delnic in 91 obveznic. Med delnicami je bilo 459 privatizacijskih delnic, 67 neprivatizacijskih delnic in 43 delnic pooblaščenih investicijskih družb (PID). Število članov KDD se je povečalo na 76.

Vloga primarnega trga vrednostnih papirjev pri financiranju nefinančnih družb v Sloveniji je bila dosedaj zanemarljiva, saj so se podjetja financirala predvsem preko bančnega sistema.

Javne ponudbe bančnih vrednostnih papirjev od marca 1994 do junija 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	3	3.080	3.080
1.poll. 1999	0	0	1	954	954
Skupaj	13	7.097	29	27.995	35.092

Javne ponudbe vrednostnih papirjev ostalih izdajateljev od marca 1994 do junija 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	1	66	1	2.000	2.066
1.poll. 1999	1	739	3	2.720	3.459
Skupaj	8	1.816	9	11.147	12.963

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

KDD	31-dec-97	30-jun-98	31-dec-98	30-jun-99
Izdajatelji	382	436	502	570
Vrednostni papirji	451	511	587	660
Delnice	375	429	500	569
Privatizacijske delnice	325	366	406	459
Delnice PID	2	10	35	43
Neprivatizacijske delnice	48	53	59	67
Obveznice	76	82	87	91
Člani	60	66	73	76

2.3. Sivi trg vrednostnih papirjev

Na sivem trgu vrednostnih papirjev³ je bilo v letu 1998 za 98,6 mrd SIT prometa, kar je pomenilo 57% v primerjavi s prometom na Ljubljanski borzi. V prvem polletju 1999 je bilo na sivem trgu za 53,9 mrd SIT prometa, kar predstavlja 45% borznega prometa v istem obdobju in 55% 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		1. polletje 1999	
Ljubljanska borza VP	173.375	100,0%	120.862	100,0%
Delnice	133.757	77,1%	85.258	70,5%
PID	10.035	5,8%	17.234	14,3%
Obveznice	22.070	12,7%	14.897	12,3%
Kratkoročni VP	7.512	4,3%	3.474	2,9%
Sivi trg VP	98.578	100,0%	53.861	100,0%
Delnice	64.681	65,6%	33.283	61,8%
PID	3.848	3,9%	732	1,4%
Obveznice	20.164	20,5%	18.181	33,8%
Kratkoročni VP	9.885	10,0%	1.666	3,1%

2.4. Ljubljanska borza vrednostnih papirjev

Na Ljubljanski borzi vrednostnih papirjev⁴ se je konec junija 1999 trgovalo s 199 vrednostnimi papirji 174 izdajateljev. Kotiralo je 145 delnic in 54 obveznic. Med delnicami je bilo 84 privatizacijskih delnic, 41 delnic pooblaščenih investicijskih družb in 20 neprivatizacijskih delnic. Število članov Ljubljanske borze je bilo 38.

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

Ljubljanska borza	31-dec-97	30-jun-98	31-dec-98	30-jun-99
Izdajatelji	112	126	154	174
Delnice	79	91	120	141
Obveznice	33	35	34	33
Vrednostni papirji	129	143	173	199
Delnice	85	95	122	145
Privatizacijske delnice	61	66	73	84
Delnice PID	0	9	30	41
Neprivatizacijske delnice	24	20	19	20
Obveznice	44	48	51	54
Člani	42	39	38	38

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.

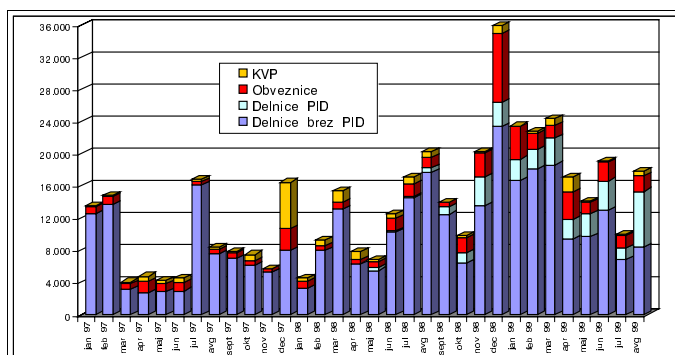
V prvih osmih mesecih leta 1999 je bilo na Ljubljanski borzi sklenjenih za 148,7 mrd SIT poslov, kar je za 73% več kot v istem obdobju lani, mesečno povprečje pa je za 29% večje od lanskoletnega. Z delnicami je bilo ustvarjenega 85% vsega prometa (z delnicami pooblaščenih investicijskih družb 17%), z obveznicami 12% in s kratkoročnimi vrednostnimi papirji 3%.

Obseg prometa na Ljubljanski borzi je odvisen predvsem od dogajanj na delniškem trgu. Prisotnost tujcev na trgu, prodaje državnih deležev v nekaterih podjetjih in bankah, kapitalna povezovanja (prevzemi), povezovanje s tujci v farmacevtski dejavnosti in koncentracija lastništva v PID-ih, so samo nekateri od dejavnikov, ki vplivajo na promet na Ljubljanski borzi.

Promet na Ljubljanski borzi po segmentih trga in po vrstah vrednostnih papirjev⁵

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
ma-99	21	14.105	9.491	67	4.615	33	12.449	88	1.462	10	194	1
jun-99	21	19.048	11.991	63	7.056	37	16.569	87	2.302	12	176	1
ju-99	22	9.993	5.979	60	4.014	40	8.273	83	1.571	16	149	1
avg-99	22	17.816	8.522	48	9.294	52	15.290	86	1.935	11	591	3

Promet na Ljubljanski borzi od januarja 1997 do avgusta 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 proizvodu⁶.

V prvih sedmih mesecih 1999 se je skupna tržna kapitalizacija povečala za 20,8% na 858,2 mrd SIT, kar predstavlja 26,3% v BDP. Konec julija je bil delež delnic v tržni kapitalizaciji 74,6% (delež delnic pooblaščenih investicijskih družb 13,3%), delež obveznic pa 25,4%.

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 združevanja 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)⁸ izraža gibanje tečajev najprometnejših delnic na Ljubljanski borzi. V letu 1998 se je vrednost SBI povečala za 21,4%, v prvih osmih mesecih leta 1999 pa za 12,7%.

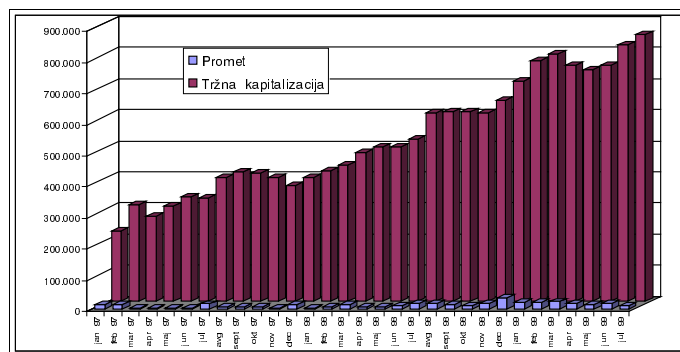
V prvem polletju 1998 se je vrednost SBI povečala za 20%. V juliju se je začelo hitro dvigovanje tečajev delnic, kar je bilo posledica optimističnih pričakovanj domačih vlagateljev. V obdobju od začetka julija do 20. avgusta se je vrednost SBI povečala za 21%, pri čemer se je indeks kar pet dni zadrževal 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 združevanja, s pričakovanji dobrih poslovnih rezultatov in z govoricami o povezovanju s tujci v farmacevtski industriji. Do konca junija se je SBI znižal pod 1.700 točk. Med možnimi razlogi za takšno gibanje velja omeniti samo nekatere: nobenih spodbud s strani tujih investitorjev, nejasno vmešavanje države v procese združevanja v trgovinski dejavnosti, tekmovanje dveh bank v državni lasti (NLB in NKBM) pri nakupu Dolenjske banke, slabši poslovni rezultati od

Tržna kapitalizacija in koeficient obračanja na Ljubljanski borzi⁷

Obdobje	TRŽNA KAPITALIZACIJA (v mio SIT)			IN KOEFICIENT OBRACANJA 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	185.916	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
maj-99	759.399	0,018	548.506	0,017	210.893	0,021	615.911	0,020	143.488	0,010
jun-99	825.264	0,023	607.296	0,020	217.968	0,032	609.517	0,027	215.747	0,011
jul-99	858.194	0,011	628.782	0,010	229.412	0,017	640.454	0,013	217.740	0,007

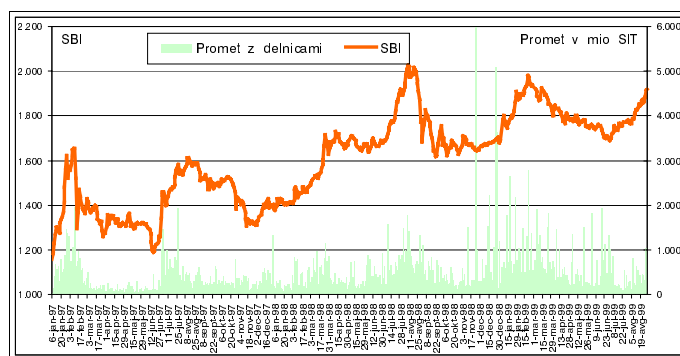
Promet in tržna kapitalizacija na Ljubljanski borzi od januarja 1997 do julija 1999 (v mio SIT)



pričakovanih, menjave v upravnih delniških družbah (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.

V juliju in avgustu smo pričali o ponovni rasti indeksa, predvsem v pričakovanju ponovnega prihoda tujcev na trg po precejšnji omilitvi režima tujih portfeljskih naložb, ki bo začel veljati septembra. SBI je avgust zaključil pri 1.922 točkah.

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



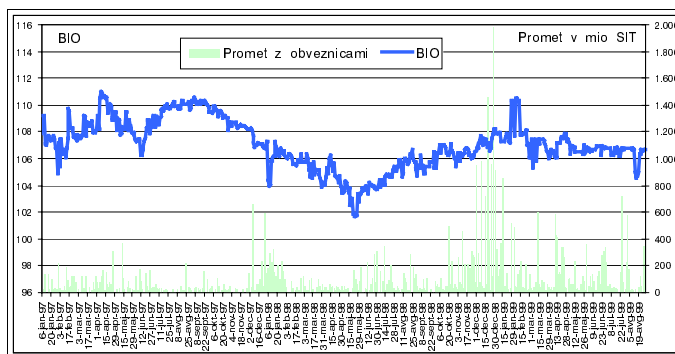
Slovenski borzni indeks in borzni indeks obveznic⁹

Obdobje	SLOVENSKI BORZNI INDEKS					BORZNI INDEKS OBVEZNIC				
	SBI	dT	d%	min	max	BIO	dT	d%	min	max
1995	1.448,8	51,9	3,7	1.017,0	1.590,2	111,7	11,1	11,1	100,5	113,5
1996	1.183,3	-265,5	-18,3	891,9	1.589,2	107,9	-3,8	-3,4	106,6	112,0
1997	1.404,7	221,4	18,7	1.156,1	1.655,4	107,3	-0,6	-0,5	104,9	111,0
1998	1.705,8	301,1	21,4	1.378,5	2.026,5	108,2	0,9	0,8	101,7	108,2
jan-99	1.886,9	181,1	10,6	1.679,5	1.886,9	110,3	2,1	1,9	107,2	110,3
feb-99	1.935,0	48,1	2,6	1.875,4	1.981,9	106,1	-4,3	-3,9	106,1	110,5
mar-99	1.804,1	-130,9	-6,8	1.799,7	1.931,9	106,2	0,1	0,1	105,3	107,5
apr-99	1.786,3	-17,8	-1,0	1.766,2	1.845,5	107,5	1,3	1,2	106,1	107,8
maj-99	1.755,8	-30,6	-1,7	1.744,5	1.802,6	106,8	-0,7	-0,6	106,3	107,2
jun-99	1.699,3	-56,5	-3,2	1.697,9	1.760,9	106,8	-0,1	-0,1	106,3	106,9
jul-99	1.779,5	80,2	4,7	1.691,3	1.779,5	106,8	0,0	0,0	106,2	106,9
avg-99	1.922,3	142,8	8,0	1.764,1	1.922,3	106,2	-0,6	-0,6	104,5	106,8

Borzni indeks obveznic (BIO)¹⁰ 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 osmih mesecih leta 1999 je promet z obveznicami dosegel 18,4 mrd SIT, kar je za 146% več kot v istem obdobju lani, mesečno povprečje pa je za 25% 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 avgusta 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.

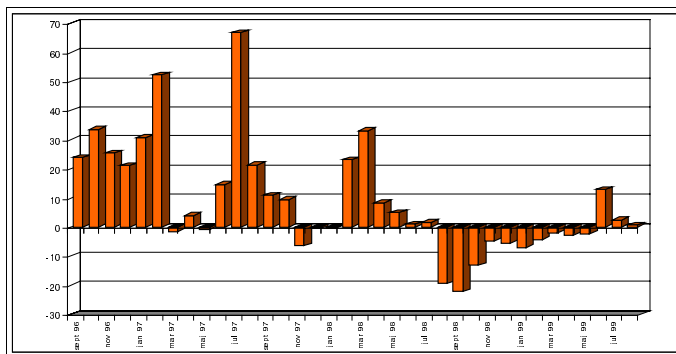
V letu 1998 so tujci neto kupili le za 7,2 mio DEM vrednostnih papirjev. V prvem polletju so delnice neto kupovali (70,4mio DEM), v drugem polletju pa so pod vtisom ruske finančne krize delnice prodajali (63,2mio DEM).

V prvem polletju 1999 so se nadaljevale neto prodaje vrednostnih papirjev s strani tujcev, vendar v manjšem obsegu kot lani (do konca maja 18,2 mio DEM). Čeprav je bila glavnina neto nakupov v juniju in juliju povezana s tremi neposrednimi naložbami tujih investitorjev, lahko ugotovimo, da so se odšli iz naslova tujih naložb v vrednostne papirje, po desetih mesecih, ustavili. Kumulativna neto nakupov vrednostnih papirjev s strani tujcev v prvih osmih mesecih 1999 je še vedno negativna (2,1 mio DEM).

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

Obdobje	Neto nakupi vred. papirjev na		Skupaj v mio SIT	Skupaj v mio DEM
	organiziranem	in neorganiziranem trgu		
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
jan - avg 1999	-1.176,4	1.009,9	-166,5	-2,1

Neto nakupi vrednostnih papirjev s strani tujcev na organiziranem in neorganiziranem trgu od septembra 1996 do avgusta 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% v prvem polletju in 68% v drugem polletju. Povečeval se je pomen delnic PID-ov.

V prvih osmih mesecih leta 1999 je promet z delnicami dosegel 126,1 mrd SIT, kar je za 72% več kot v istem obdobju lani, mesečno povprečje pa je za 32% večje od lanskoletnega. Delež delnic PID-ov v prometu z delnicami je bil v osmih mesecih leta 1999 20% (v avgustu celo 45%).

Promet z delnicami na Ljubljanski borzi glede na vrsto udeležencev, neto nakupi delnic s strani nerezidentov¹¹ 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-avg 1999
Skupni promet z delnicami	67.081	67.555	46.630	97.163	126.055
Promet rezidentov z delnicami	57.363	63.464	35.805	93.654	124.470
Delež rezidentov	85,5%	72,5%	76,8%	96,4%	98,7%
Promet nerezidentov z delnicami	9.719	24.090	10.825	3.509	1.584
Delež nerezidentov	14,5%	27,5%	23,2%	3,6%	1,3%
Neto nakupi nerezidentov	7.439	8.441	5.874	-3.113	-1.176
Sprememba SBI	-18,3%	18,7%	19,6%	1,6%	12,7%

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 osmih mesecih leta 1999 so le 1,3% prometa z delnicami opravili tujci, največ v januarju (2,6%) in najmanj v juniju (0,3%).

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

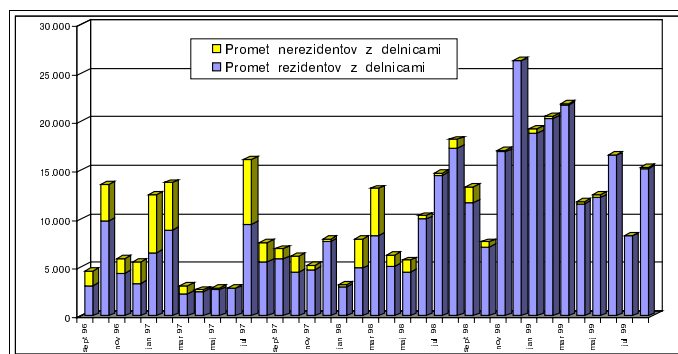
Dosedanja aktivnost tujcev na delniškem trgu lahko razdelimo na štiri obdobja. Prvi val nakupov se je začel septembra 1996 in končal z uvedbo skrbniških računov v začetku februarja 1997. Po omilitvi režima julija 1997, so se tujci vrnili na trg v še večjem obsegu kot prej, vendar se je njihovo zanimanje hitro umirilo. Zadnji val nakupov, od februarja do maja 1998, gre pripisati umiritvi azijske finančne krize in dobremu poslovanju farmacevtskih podjetij. Izbruh ruske finančne krize in pretresi na svetovnih finančnih trgih so povzročili največji umik 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.

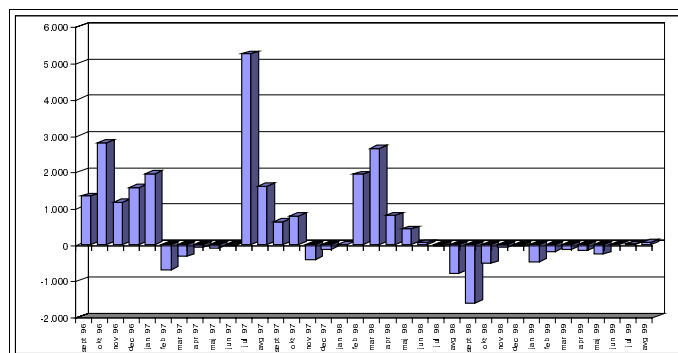
V prvem polletju 1998 sta bili prepričljivo najprometnejši delnici Krke in Leka, z 48% deležem v prometu in s 40% deležem v tržni kapitalizaciji. Povečanje deleža v tržni kapitalizaciji je bilo posledica nadpovprečne rasti tečajev obeh delnic (Leka za 54% in Krke za 39%) v primerjavi s tečaji ostalih 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 avgusta 1999 glede na vrsto udeležencev¹² (v mio SIT)



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



V prvem polletju 1999 sta bili najprometnejši delnici Krke in Leka, s 24% deležem v prometu in s 24% 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 49%. Pet najprometnejših delnic je ustvarilo 45% vsega prometa in imelo 39% delež v tržni kapitalizaciji.

Promet in tržna kapitalizacija (v mio SIT) ter sprememba tečaja (v %) 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 (v %) najprometnejših delnic v prvem polletju 1999

Delnice 1999	Promet	Delež	Kapitalizacija	Delež	Spr. tečaja
Krka	14.852	14%	89.958	15%	2%
Lek	10.227	10%	57.727	9%	-13%
Petrol	7.968	8%	52.164	9%	-10%
Mercator	7.435	7%	29.461	5%	26%
Dolenjska banka	5.613	5%	5.761	1%	49%
Top 5	46.095	45%	235.070	39%	
Ostalo	56.397	55%	374.447	61%	
Skupaj	102.492	100%	609.517	100%	SBI -0,4%

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 polletju 1999 so tujci, predvsem iz Velike Britanije, Švice in Avstrije, nadaljevali s prodajami delnic. Delež tujcev v Leku se je do konca junija znižal na 24,4%, delež v Krki pa se ni spremenil.

V poletnih mesecih so tujci prvič pokazali določen interes tudi za delnice nekaterih pooblaščenih investicijskih družb

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

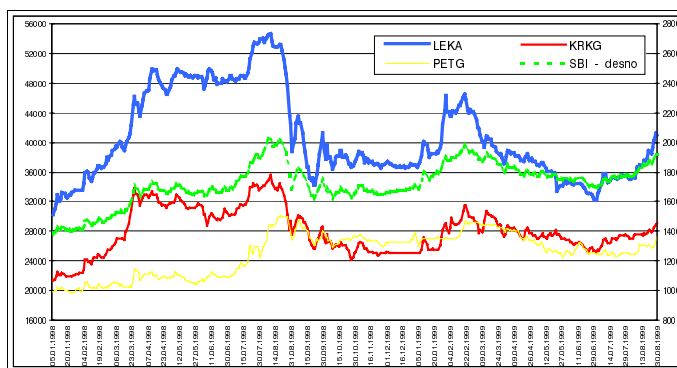


Tabela: Nakupi, prodaje in neto nakupi delnic s strani nerezidentov po posameznih delnicah in po državah v prvem in drugem polletju 1998 ter v prvem polletju 1999 (v mio SIT in v %)

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 Junij 1999						
Lek	10	944	-934	75%	GBR	49%
Krka	2	140	-139	11%	CHE	18%
Ostalo	59	237	-178	14%	AUT	16%
Skupaj	71	1.321	-1.250	100%	Ostalo	17%

2.7. Sektorska analiza portfeljev vrednostnih papirjev

Vrednost delnic vpisanih v KDD konec junija 1999, po tržni oz. knjigovodski vrednosti, je bila 1.562,7 mrd SIT, kar pomeni 47,9% bruto domačega proizvoda.

Med izdajatelji delnic so daleč najmočnejše nefinančne družbe (83% celotne vrednosti delnic), sledijo pa jim banke (9%) in drugi finančni posredniki (7%). Med imetniki delnic je na prvem mestu država (33%), sledijo pa prebivalstvo (29%), nefinančne družbe (11%) in drugi finančni posredniki (11%). Delež tujih imetnikov delnic je 4,2%.

Nominalna vrednost delnic je bila konec junija 942,6 mrd SIT, kar predstavlja 28,9% v bruto domačem proizvodu in pomeni 60,3% tržne oz. knjigovodske vrednosti delnic. To ne velja za delnice drugih finančnih posrednikov (vključeni so PID-i), saj pri njih nominalna vrednost delnic predstavlja kar 278% tržne vrednosti delnic.

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

Izdajatelj	Nefinančne		Drugi finančni		Pomožne	Zavarovalnice	Država	Skupaj
Imetniki	družbe	Banke	posredniki	fin. dejav.	fin. dejav.			
Nefin. družbe	145.138	24.217	8.794	414		409	0	178.972
Banke	23.089	6.969	3.853	329		1.080	0	35.320
Drugi fin. posr.	159.264	3.925	8.954	207		386	0	172.746
Pom. fin. dejav.	11.540	2.841	1.641	737		0	0	16.760
Zavarovalnice	106.773	855	233	31		3.040	0	110.932
Država	421.554	83.001	86	122		12.740	4.000	521.503
Prebivalstvo	375.487	3.361	80.556	775		22	0	460.201
Tujina	56.561	9.590	142	0		9	0	66.301
Skupaj	1.299.406	134.760	104.257	2.616		17.697	4.000	1.562.735

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

Izdajatelj	Nefinančne		Drugi finančni		Pomožne	Zavarovalnice	Država	Skupaj
Imetniki	družbe	Banke	posredniki	fin. dejav.	fin. dejav.			
Nefin. družbe	66.356	4.100	21.729	184		275	0	92.644
Banke	11.008	1.804	8.008	91		721	0	21.631
Drugi fin. posr.	71.210	1.366	24.566	80		264	0	97.486
Pom. fin. dejav.	4.996	885	3.847	360		0	0	10.088
Zavarovalnice	47.696	318	594	13		2.520	0	51.140
Država	190.758	19.277	405	50		8.498	4.000	222.988
Prebivalstvo	189.665	995	230.491	300		18	0	421.469
Tujina	20.781	3.973	379	0		6	0	25.139
Skupaj	602.470	32.716	290.019	1.077		12.303	4.000	942.585

Vrednost obveznic vpisanih v KDD konec junija 1999, po tržni oz. nominalni vrednosti, je bila 430,2 mrd SIT, kar predstavlja 13,2% v bruto domačem proizvodu.

Najpomembnejši izdajatelj obveznic je država (83% celotne vrednosti obveznic), sledijo pa ji nefinančne družbe (9%) in banke (8%). Med imetniki obveznic so na prvem mestu banke (65%), sledijo pa jim prebivalstvo (11%), zavarovalnice (9%) in država (8%). Delež tujih imetnikov obveznic je 0,02%.

Nominalna vrednost obveznic je bila konec junija 432 mrd SIT, kar predstavlja 13,2% v bruto domačem proizvodu in je za malenkost višja od tržne oz. nominalne vrednosti obveznic.

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

Izdajatelj/Imetniki	Nefinančne družbe	Banke	Drugi finančni posredniki	Država	Skupaj
Nefin. družbe	1.167	7.086	435	12.323	21.011
Banke	25.877	3.717	685	250.782	281.061
Drugi fin. posr.	105	1.409	422	2.309	4.245
Pom. fin. dejav.	1	191	57	589	839
Zavarovalnice	530	7.571	236	32.423	40.761
Država	4.424	7.080	65	23.467	35.036
Prebivalstvo	5.761	7.487	11	33.899	47.158
Tujina	6	35	2	24	67
Skupaj	37.871	34.577	1.914	355.815	430.177

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

Izdajatelj/Imetniki	Nefinančne družbe	Banke	Drugi finančni posredniki	Država	Skupaj
Nefin. družbe	1.143	7.028	436	12.496	21.103
Banke	25.742	3.692	685	249.617	279.736
Drugi fin. posr.	95	1.422	423	2.401	4.342
Pom. fin. dejav.	1	191	57	566	815
Zavarovalnice	506	7.468	236	31.548	39.758
Država	4.342	6.988	65	23.074	34.470
Prebivalstvo	5.538	7.410	11	38.778	51.738
Tujina	6	34	2	33	75
Skupaj	37.374	34.233	1.915	358.514	432.036

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 bilo za april značilno močno povečanje povpraševanja bank po posojilih Banke Slovenije in močno povečan odziv bank na ponudbo Banke Slovenije za začasen odkup blagajniških zapisov v tujem denarju, kar je povzročilo močan dvig repo obrestne mere. Repo obrestna mera se je v aprilu oblikovala na ravni 11,59%, kar je njena najvišja raven po maju 1998, zaostrene likvidnostne razmere pa so se odrazile tudi v rekordnem mesečnem prometu v višini 24 milijard tolarjev.

V maju je bilo povpraševanje po posojilih Banke Slovenije še večje kot v aprilu, vendar pa je Banka Slovenije v maju povečala dnevno ponujen znesek začasnega odkupa blagajniških zapisov v tujem denarju, kar je imelo za posledico padec repo obrestne mere na raven 9,10%.

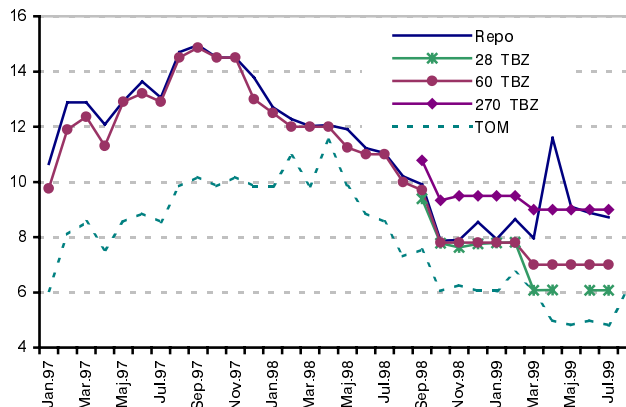
V juniju se je likvidnostna situacija bank zaradi izplačil blagajniških zapisov Banke Slovenije z nakupnim bonom končno nekoliko izboljšala.

V juliju se je odziv bank na ponudbo Banke Slovenije za začasen odkup blagajniških zapisov v tujem denarju ponovno povečal, čemur je Banka Slovenije ponovno sledila z dvigovanjem dnevno ponujenega zneska, zato se povečano povpraševanje bank po tovrstnem instrumentu ni odrazilo v dvigu repo obrestne mere.

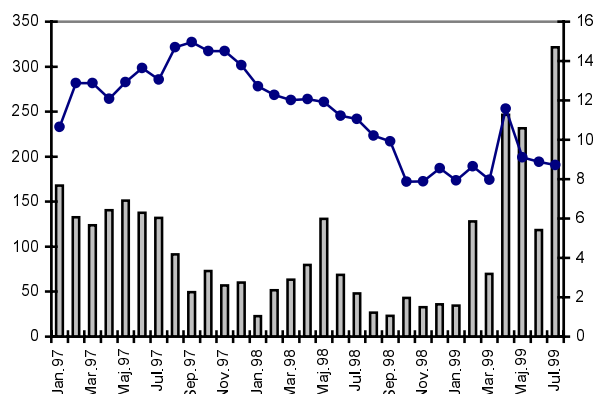
Posledica zaostrenih likvidnostnih razmer v zadnjem četrtletju je tudi zmanjšanje zanimanja bank za vpis tolarških blagajniških zapisov Banke Slovenije. Tako so bile od začetka aprila do sredine avgusta realizirane le tri od skupno dvajsetih avkcij 28 dnevni tolarških blagajniških zapisov, izlicirana obrestna mera pa se je v tem obdobju oblikovala na ravni 6,1%.

Zakonska zamudna obrestna mera je bila v zadnjem četrtletju stabilna na ravni 13,7% realno, v avgustu pa se je zaradi višje ravni TOM-a ponovno zvišala na raven 20,45%.

Nominalne obrestne mere Banke Slovenije v % p.a.



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



Pomembnejše obrestne mere Banke Slovenije v % p.a.

	Repo	Tolarski BZ			Zakonska zamudna obrestna mera	
		28 dni	60 dni	270 dni		
	<i>n</i>	<i>n</i>	<i>n</i>	<i>n</i>	<i>n</i>	
1998	Apr	12,06	-	12,00	15,98	29,52
	Maj	11,91	-	11,25	14,23	27,84
	Jun	11,22	-	11,00	12,13	26,86
	Jul	11,05	-	11,00	11,82	26,56
	Avg	10,20	-	10,00	10,52	25,30
	Sep	9,91	9,39	9,70	10,78	25,55
	Okt	7,87	7,78	7,80	9,33	24,05
	Nov	7,89	7,63	7,80	9,50	24,26
	Dec	8,55	7,76	7,80	9,50	24,05
	1999	Jan	7,93	7,79	7,80	9,50	20,45
Feb		8,65	7,81	7,80	9,50	21,12
Mar		7,96	6,08	7,00	9,00	20,45
Apr		11,59	6,09	7,00	9,00	19,38
Maj		9,10	-	7,00	9,00	19,21
Jun		8,88	6,07	7,00	9,00	19,38
Jul		8,72	6,08	7,00	9,00	19,21

3.2. Obrestne mere na medbančnem denarnem trgu

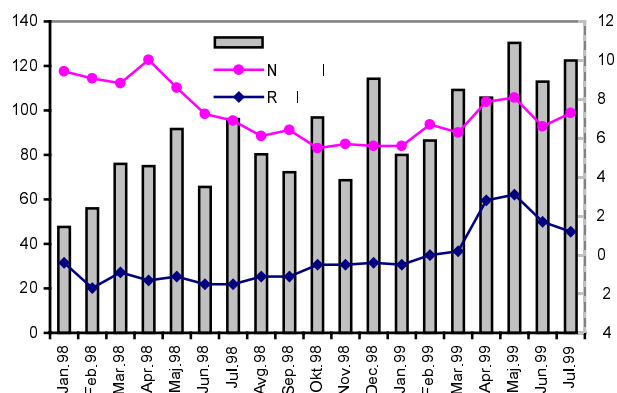
Obrestna mera za medbančna posojila se je do februarja oblikovala pod nivojem temeljne obrestne mere, hkrati pa so bile donosnosti na medbančnem denarnem trgu nižje od donosnosti instrumentov Banke Slovenije primerljivih ročnosti.

Kot odgovor na povečano povpraševanje bank po kratkoročnih sredstvih 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 naslednjem mesecu pa je presegla temeljno obrestno mero in hkrati tudi obrestno mero za 28 dnevne tolarke BZ. V maju je medbančni denarni trg beležil največji mesečni celotni obseg danih posojil v letu 1999 v višini 130,4 milijarde tolarjev, medbančna obrestna mera pa se je dvignila na 8,08%, kar predstavlja njeno najvišjo raven od maja 1998 dalje.

V juniju se je likvidnostna situacija bank zaradi izplačil blagajniških zapisov Banke Slovenije z nakupnim bonom začasno izboljšala, banke pa se presežke likvidnosti nalagale pretežno na mebančnem denarnem trgu, kar je imelo za posledico padec obrestne mere na 6,60%.

Povečano povpraševanje bank po likvidnostnih sredstvih v mesecu juliju pa je ob povečanem prometu ponovno potisnilo medbančno obrestno mero navzgor, in sicer na raven 7,29%.

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	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	
Maj		8,08	3,1	0,4	4,81	0,9	11,7	
Jun		6,60	1,7	0,4	4,98	0,9	11,1	
Jul		7,29	1,2	0,4	4,81	0,7	9,1	

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	
1998	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	
Maj		1,0	1,0	3,7	0,9	5,7	1,8	6,7	2,3	7,2	3,3	8,3	5,3	10,3	4,2	9,2	6,8	12,0	6,0	11,1	
Jun		1,0	1,0	3,7	0,9	5,9	1,9	6,9	2,4	7,5	4,0	9,1	5,7	11,0	4,0	9,2	7,1	12,5	5,8	11,1	
Jul		1,0	1,0	3,7	0,9	5,8	1,9	6,8	2,4	7,3	4,2	9,2	6,0	11,1	4,1	9,1	7,8	13,0	5,7	10,8	
Avg		1,0	1,0	3,7	0,9	7,0	1,9	8,0	2,6	8,8	4,3	10,6	6,0	12,4	4,1	10,4	7,9	14,5	5,7	12,1	

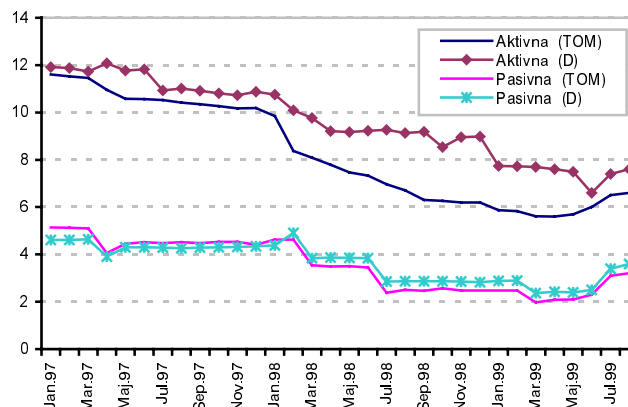
Z zadnjim dnevom februarja se je iztekel zadnji medbančni dogovor, ki je višino pasivnih obrestnih mer bank krojil od julija 1998 dalje. Vendar pa v praksi ni prišlo do svobodnega in konkurenčnega oblikovanja višine bančnih obrestnih mer, saj je Združenje bank Slovenije izdalo priporočilo, veljavno od 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 so se lahko oblikovale 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, že v aprilu pa se je trend gibanja obrestnih mer obrnil navzgor.

V začetku junija je Združenje bank Slovenije izdalo dopolnitev priporočila, s katerim so bile uvedene priporočene obrestne mere za pasivne posle z ročnostjo od 2 do 3 leta, od 3 do 5 let in nad 5 let, sočasno pa je tudi Banka Slovenije bankam poslala priporočilo glede višine obrestnih mer. V začetku avgusta je Združenje bank Slovenije povišalo priporočene obrestne mere za vloge z ročnostmi, višjimi od 181 dni, medtem ko za vloge, vezane nad 5 let, še vedno ni omejitev; dopolnitev svojega priporočila pa je v začetku avgusta bankam poslala tudi Banka Slovenije.

Dvigovanju priporočenih obrestnih mer predvsem pri vlogah daljših ročnosti je seveda končno sledilo tudi gibanje sporočenih obrestnih mer bank. Tako so se v obdobju od marca do avgusta obrestne mere nad TOM za vloge v povprečju povečale za 1,2 odstotni točki, obrestne

Povprečne sporočene realne obrestne mere¹ 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	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	2,4	7,12
Maj		5,7	10,73	2,1	7,04	7,5	19,99	2,4	14,34
Jun		6,0	11,24	2,3	7,38	6,6	18,39	2,5	13,89
Jul		6,5	11,62	3,1	8,05	7,4	17,28	3,4	12,86
Avg		6,6	13,01	3,2	9,41	7,6	7,56	3,6	3,58

Priporočilo Združenja bank Slovenije (od 01. avgusta 1999):

Vpogledne vloge	1%	n
Vloge, vezane do 30 dni	4% ali D+0,1%	n
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	2,75%	r
Vloge, vezane od 1 do 2 leti	3,5%	r
Vloge, vezane od 2 do 3 leta	4,5%	r
Vloge, vezane od 3 do 5 let	5%	r
Vloge, vezane nad 5 let	ni omejitve	

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	
		r	n	r	r	n	r	r	n	r	r	n	r	r	n	r	r	r	r	n	r	r		
1998	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						
Maj		11,8	0,9	12,7	1,9	13,7	2,3	14,2	3,3	15,4	7,3	19,8	-	-	8,1	20,7	7,4	19,9						
Jun		11,2	0,9	12,1	1,8	13,1	2,3	13,7	3,8	15,3	6,7	18,5	-	-	7,2	19,1	5,9	17,6						
Jul		9,3	1,0	10,2	1,9	11,2	2,4	11,8	4,2	13,7	7,2	17,0	-	-	8,5	18,4	6,6	16,4						
Avg		0,1	1,0	1,0	1,9	1,9	2,6	2,6	4,3	4,3	7,3	7,3	-	-	8,8	8,8	7,0	7,0						

mere nad TOM za posojila pa v povprečju za 1 odstotno točko. Dvig obrestnih mer je bil pričakovano bolj opazen pri dolgoročnih vlogah, kjer se je obrestna mera v povprečju dvignila za 1,2 odstotni točki, medtem ko je kratkoročna pasivna obrestna mera v tem obdobju v povprečju ostala na nespremenjenem nivoju.

Dvigovanju dolgoročnih sporočenih pasivnih obrestnih mer nad TOM je sledil tudi dvig dolgoročnih sporočenih aktivnih obrestnih mer nad TOM, ki so se v tem obdobju v povprečju dvignile za 1,1 odstotno točko, večja svoboda pri oblikovanju obrestnih mer pa je za seboj potegnila tudi dvig kratkoročnih aktivnih obrestnih mer, ki so se v tem obdobju v povprečju zvišale za 0,8 odstotne točke.

Vsesplošnemu dvigovanju višine sporočenih obrestnih mer v zadnjem četrtletju pa še ni sledilo dvigovanje višine dejansko obračunanih obrestnih mer. Prav nasprotno, v obdobju od marca do julija se je trend upadanja obračunanih obrestnih mer bank še nadaljeval.

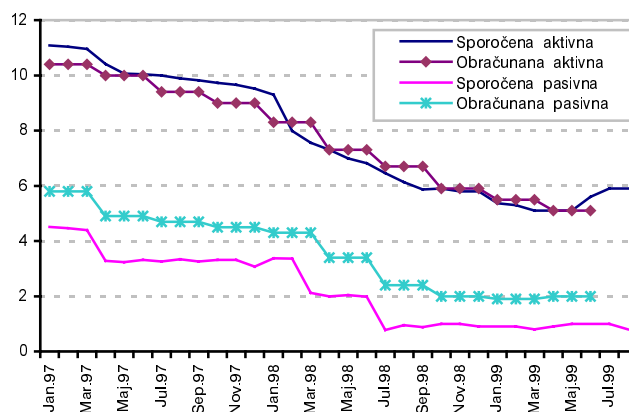
Tako so se obračunane obrestne mere nad TOM za dolgoročne vloge kljub dvigovanju ravni priporočenih obrestnih mer v tem obdobju v povprečju znižale za dodatni 0,2 odstotni točki, medtem ko so se kratkoročne pasivne obračunane obrestne mere kljub nespremenjeni ravni priporočenih obrestnih mer v povprečju celo povečale, in sicer za 0,1 odstotno točko.

Obračunane obrestne mere nad TOM za posojila pa so se v tem obdobju v povprečju zniževale; tako se je kratkoročna aktivna obrestna mera v povprečju znižala za 0,4 odstotne točke, dolgoročna aktivna obrestna mera pa za 0,2 odstotni točki.

Povprečne kratkoročne obrestne mere v % p.a.

		Tolarske vloge								Devizne vloge	Tolarska posojila									
		Sporočene OM				Obračunane OM					r	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	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						
Maj		1,0	5,84	1,4	13,18	2,0	6,9	1,4	11,5	2,13	5,1	10,15	7,3	19,81	5,1	9,9	6,1	16,3		
Jun		1,0	6,00	1,4	12,61					2,14	5,6	10,84	6,5	18,36						
Jul		1,0	5,84	1,5	10,75					2,22	5,9	10,96	7,2	17,02						
Avg		0,8	6,88	1,5	1,50					2,33	5,9	12,32	7,3	7,32						

Kratkoročne obrestne mere² nad TOM v % p.a.

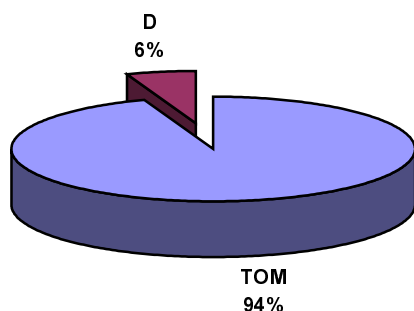
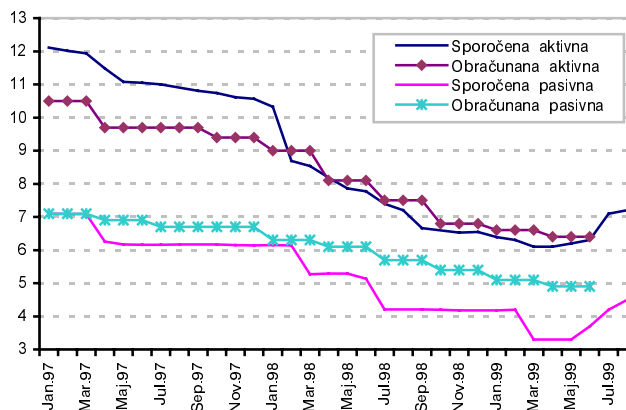


Struktura poslov bank glede na vrsto revalorizacije v %

		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
	Apr.-Jun.	92,87	7,13	95,82	4,18	94,46	5,54

Povprečne obrestne mere za vloge na vpogled v % p.a.

		Tolarske vloge				Devizne vloge
		Sporočene OM		Obračunane		
		TOM		TOM		
		n	r	n	r	
1998	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
Maj		0,98	-3,7	1,00		1,18
Jun		0,95	-3,8			1,03
Jul		0,98	-3,7			1,08
Avg		0,98	-4,8			1,09

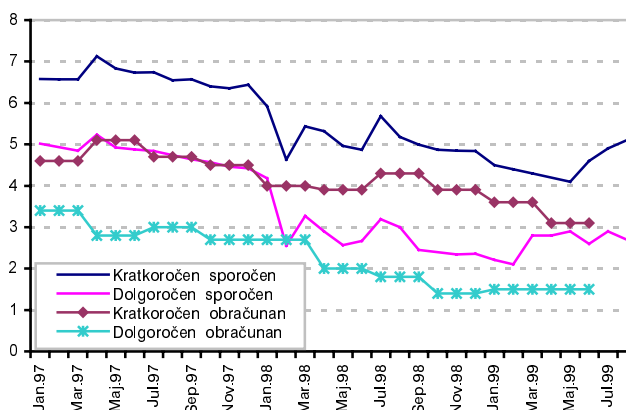
Struktura poslov bank glede na vrsto revalorizacije v drugem tromesečju 1999

Dolgoročne obrestne mere² 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	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	6,1	16,4	5,9	4,8	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	5,7	13,7	5,9	8,7	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	5,4	11,8	5,8	14,3	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					3,07	6,4	12,81	8,2	10,67				
	Feb	4,2	11,18	4,2	9,58	5,1	11,6	5,3	9,6	2,77	6,3	13,45	8,2	13,71	6,6	13,0	6,9	11,9
	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				
	Maj	3,3	8,27	3,3	15,38	4,9	9,9	5,3	15,1	2,45	6,2	11,29	7,8	20,32	6,4	11,6	7,0	16,5
	Jun	3,7	8,83	3,6	15,06					2,49	6,3	11,63	6,6	18,46				
	Jul	4,2	9,26	4,3	13,78					2,58	7,1	12,27	7,7	17,60				
	Avg	4,5	10,80	4,5	4,48					2,79	7,2	13,68	7,9	7,87				

3.3.1. Obrestni razmik

Naraščanje višine povprečnih kratkoročnih sporočenih aktivnih obrestnih mer nad TOM ob nespremenjeni ravni povprečnih kratkoročnih sporočenih pasivnih obrestnih mer v obdobju od marca do avgusta je imelo za posledico relativno veliko povečanje kratkoročnega sporočenega obrestnega razmika, ki se je v tem obdobju povečal za 0,8 odstotnih točk na raven 5,1 odstotnih točk. V istem obdobju se je dolgoročen sporočen obrestni razmik zaradi relativno hitrejšega naraščanja višine dolgoročnih pasivnih obrestnih mer znižal za 0,1 odstotno točko in se je v avgustu ustalil na ravni 2,7 odstotnih točk.

Zaradi sorazmernega zniževanja višine dolgoročnih obračunanih aktivnih in pasivnih obrestnih mer nad TOM se je dolgoročen obračunan obrestni razmik tudi v drugem četrtletju zadržal na ravni 1,5 odstotnih točk iz prvega četrtletja tega leta. Kratkoročen obračunan obrestni razmik pa

Bančni obrestni razmik⁴ v odstotnih točkah


se je zaradi relativno močnega znižanja obračunanih kratkoročnih aktivnih obrestnih mer ob malenkostnem povišanju ravni obračunanih kratkoročnih pasivnih obrestnih mer v zadnjem četrtletju znižal za 0,5 odstotnih točk na raven 3,1 odstotne točke.

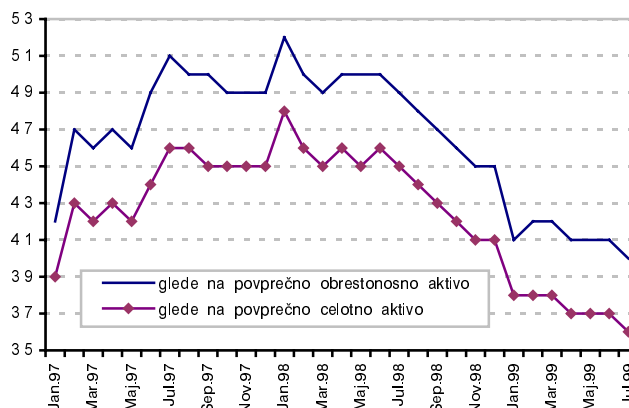
3.3.2. Obrestna marža

Povprečna mesečna obrestna marža kot delež neto obrestnih prihodkov v celotni aktivi bank (metodologija OECD) se je v obdobju od marca do julija znižala za 0,2 odstotni točki na raven 3,6%, kar predstavlja za 0,5 odstotnih točk 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 je v prvih sedmih mesecih letošnjega leta v povprečju znašala 4,0%, kar je ravno tako za 0,5 odstotnih točk manj od povprečne mesečne ravni v letu 1998.

Delež obrestnih prihodkov v aktivi bank se je v drugem četrtletju letošnjega leta nekoliko znižal, v juliju pa se je ponovno ustalil na podobnih ravneh kot v prvem četrtletju letošnjega leta. Delež obrestnih prihodkov v celotni aktivi bank je tako v juliju v povprečju znašal 12,6%, njihov delež v obrestonosni aktivi pa 14,5%.

Povprečna obrestna marža⁵ 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	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
1999	Dec	4,1	12,4	4,5	14,0	78,3
	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
	Apr	3,7	12,1	4,1	13,9	79,2
	Maj	3,7	12,2	4,1	14,1	79,2
	Jun	3,7	12,5	4,1	14,4	79,0
Jul	3,6	12,6	4,0	14,5	78,5	

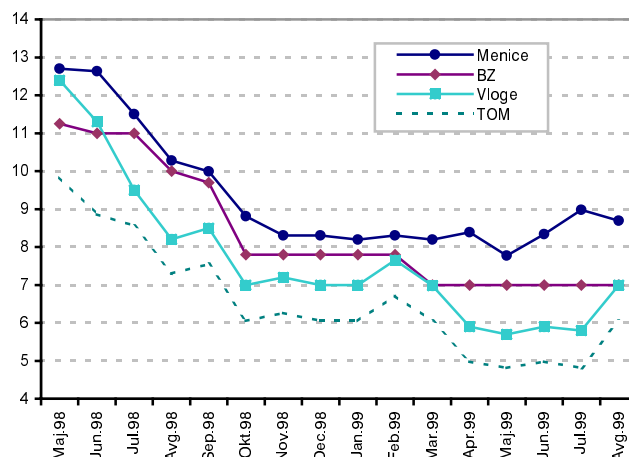
3.4. Obrestne mere državnih vrednostnih papirjev

Ministrstvo za finance je v avgustu pripravilo že šestnajsto dražbo tromesečnih zakladnih menic, obrestna mera pa se je oblikovala na ravni 8,69%.

Z vidika naložbenih alternativ so zakladne menice še vedno aktualne, saj v zadnjem obdobju beležimo padanje oziroma stagnacijo vseh primerljivih obrestnih mer. Donos zakladnih menic je v avgustu 1999 obrestno mero za dvomesečne blagajniške zapise in primerljivo obrestno mero za bančne vloge, vezane od 31 do 90 dni, presegel za 1,69 odstotnih točk.

15. julija 1999 je dospel državna obveznica RS15, serije B.

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.



Obrestne mere državnih vrednostnih papirjev⁶ (stanje na dan 31.08.1999)

DRŽAVNA OBVEZNICA	Datum izdaje	Datum dosvetja	Obrestna mera	Obseg izdaje	Valuta izdaje	Indeksacija glavnice	Valuta plačil
KRATKOROČNI DRŽAVNI VREDNOSTNI PAPIRJI							
Zakladne menice - 13. izdaja	25.05.1999	26.08.1999	7,77%	3.000.500.000	SIT	-	SIT
Zakladne menice - 14. izdaja	22.06.1999	30.09.1999	8,34%	3.393.100.000	SIT	-	SIT
Zakladne menice - 15. izdaja	27.07.1999	28.10.1999	8,98%	3.989.000.000	SIT	-	SIT
Zakladne menice - 16. izdaja	24.08.1999	25.11.1999	8,69%	3.500.300.000	SIT	-	SIT
DOLGOROČNI DRŽAVNI VREDNOSTNI PAPIRJI							
RS02	01.10.1990	01.12.2000	9,50%	220.000.000	DEM	-	SIT
RS04	04.04.1997	30.06.2022	8,00%	267.656.000	DEM	-	SIT
RS06	29.05.1997	15.02.2015	3,00%	44.386.200.000	SIT	90% DPC	SIT
RS08	30.06.1993	31.05.2003	5,00%	96.533.000	DEM	-	SIT in DEM
RS09	23.07.1997	23.07.2000	TOM + 6,00%	25.551.000.000	SIT	-	SIT
RS10	15.10.1997	31.05.2007	4,50%	52.189.610.000	SIT	TOM	SIT
RS11	01.01.1993	15.01.2000	7,00%	28.000.000	EUR	-	SIT
RS12	29.05.1998	29.05.2002	TOM + 4,50%	9.632.810.000	SIT	-	SIT
RS13	29.06.1998	29.06.2008	5,55%	106.701.000	DEM	-	SIT
RS14	01.06.1999	01.06.2003	TOM + 4,00%	6.304.000.000	SIT	-	SIT
ZADOLŽNICA ZZS	27.05.1997	22.03.2002	4,00%	5.122.572.476	SIT	TOM	SIT
RS15 - serija C	16.11.1995	15.10.2000	4,75%	8.981.300.000	SIT	TOM	SIT
RS15 - serija D	16.11.1995	15.10.2001	5,00%	8.981.300.000	SIT	TOM	SIT
RS15 - serija E	16.11.1995	15.10.2002	5,10%	8.981.300.000	SIT	TOM	SIT
RS15 - serija F	16.11.1995	15.07.2003	5,20%	8.981.300.000	SIT	TOM	SIT
RS15 - serija G	16.11.1995	15.10.2004	5,35%	8.981.300.000	SIT	TOM	SIT
RS15 - serija H	16.11.1995	15.10.2005	5,55%	8.866.300.000	SIT	TOM	SIT
RS15 - serija I	16.11.1995	15.10.2006	5,70%	8.981.300.000	SIT	TOM	SIT
RS15 - serija J	16.11.1995	15.10.2007	5,90%	8.981.300.000	SIT	TOM	SIT
RS15 - serija K	16.11.1995	15.10.2008	6,10%	8.981.300.000	SIT	TOM	SIT
RS15 - serija L	16.11.1995	15.07.2009	6,25%	8.981.300.000	SIT	TOM	SIT
RS15 - serija M	16.11.1995	15.10.2010	6,50%	13.880.200.000	SIT	TOM	SIT
RS15 - serija N	16.11.1995	15.07.2005	5,55%	4.000.000.000	SIT	TOM ali D	SIT
RS15 - serija O	16.11.1995	15.07.2006	5,70%	4.000.000.000	SIT	TOM ali D	SIT
RS15 - serija P	16.11.1995	15.07.2007	5,90%	4.000.000.000	SIT	TOM ali D	SIT
RS15 - serija R	16.11.1995	15.07.2008	6,10%	4.000.000.000	SIT	TOM ali D	SIT
RS15 - serija S	16.11.1995	15.07.2009	6,25%	4.000.000.000	SIT	TOM ali D	SIT
RS15 - serija T	16.11.1995	15.07.2010	6,50%	4.000.000.000	SIT	TOM ali D	SIT
EUROOBVEZNICE							
EUROBOND - USD	06.08.1996	06.08.2001	7,00%	325.000.000	USD	-	USD
EUROBOND - DEM	16.06.1997	16.06.2004	5,75%	400.000.000	DEM	-	DEM
EUROBOND - EUR	27.05.1998	27.05.2005	5,375%	500.000.000	EUR	-	EUR
EUROBOND - EUR	18.03.1999	18.03.2009	4,875%	400.000.000	EUR	-	EUR
NFA USD - 2	11.06.1996	27.12.2006	USD-LIBOR + 13/16%	219.895.000	USD	-	USD
NFA DEM - 2	11.06.1996	27.12.2006	DEM-LIBOR + 13/16%	93.814.000	DEM	-	DEM

METODOLOŠKE OPOMBE

Nebančni finančni posredniki

¹ 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, pooblaščen 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.

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

Trg vrednostnih papirjev

¹ 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 ATVP in izdelati prospekta.

² Poslovanje z dematerializiranimi vrednostnimi papirji je omogočeno z začetkom poslovanja Klirinško depotne družbe (KDD), ki vodi centralni register vrednostnih papirjev in svojim članom (banke, borzno-posredniške 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).

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

⁴ Ljubljanska borza vrednostnih papirjev predstavlja organiziran del sekundarnega trg 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).

⁵ 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.).

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

⁷ 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.).

⁸ Slovenski borzni indeks SBI sestavlja enainvajset najprometnejših delnic, s katerimi se trguje v borznih kotacijah A in B Ljubljanske borze vrednostnih papirjev. SBI trenutno vključuje delnice Krke, Leka, Petrola, Mercatorja, Luke Koper, Merkurja, Intereurope, Istrabenza, Radenske, Droge Portorož, SKB banke, Blagovno trgovinskega centra BTC, Kolinske, Etola, Term Čatež, Aerodroma, Emone Obale Koper, Zdravilišča Moravske Toplice, Dela, Kovinotehne in Cometa. 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 trgovanih dni v obdobju zadnjih štirih mesecev, najmanj dva meseca trgovanj od dneva uvrstitve v borzno kotacijo, prosta prenosljivost delnic.

⁹ 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.).

¹⁰ 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 trgovinskega centra BTC - 1. izdaja (BTC1), Republike Slovenije - 2. izdaja (RS02), Republike Slovenije - 4. izdaja (RS04) in Slovenske razvojne družbe - 1. izdaja (SKR1).

¹¹ 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.

¹² 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 trg.

Obrestne mere

¹ 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, krediti za izvoz, krediti 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, do 2 do 3 leta, od 3 do 5 let in nad 5 let); 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.

² 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.

³ 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.

⁴ **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.

⁵ **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.

⁶ Podatki o **obrestnih merah zakladnih menic** predstavljajo na posamezni dražbi izlictirane 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.