

---

# Ocena poslovanja Kapitalske družbe, d. d., v letu 2009

---

Gradivo za novinarje

---

December, 2009

---



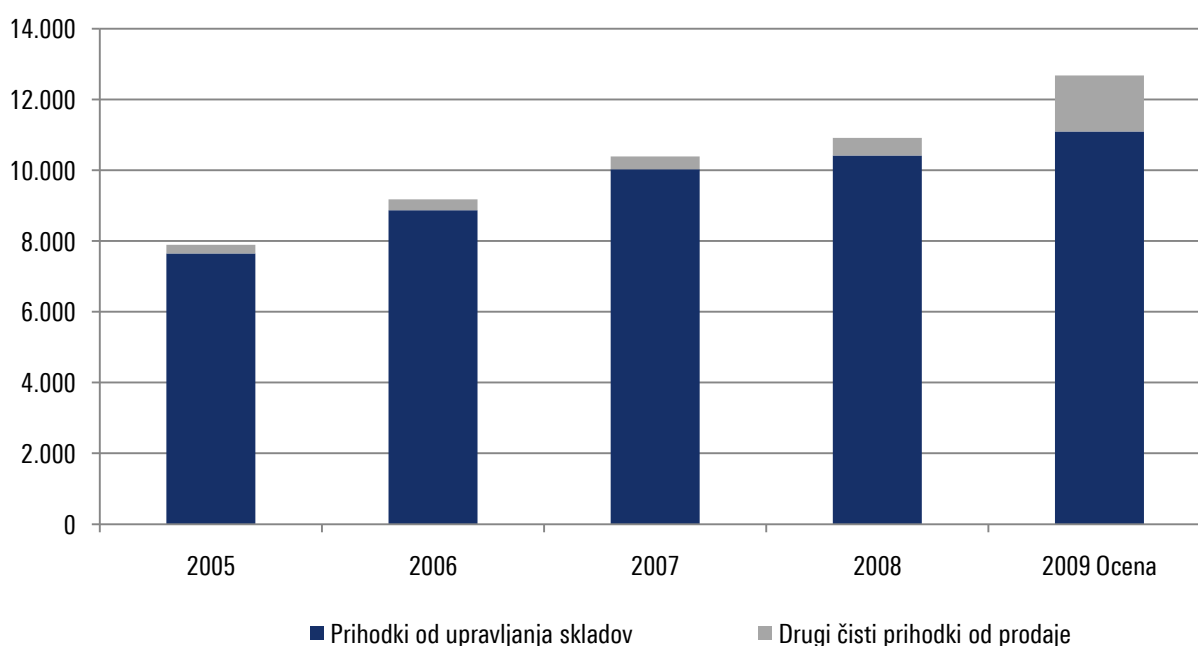
KAPITALSKA DRUŽBA

## Poslovanje Kapitalske družbe, d. d. v letu 2009

Leto 2009 je bilo za Kapitalsko družbo, d. d., leto izzivov. Na poslovanje družbe je imelo pomemben negativni vpliv zaostrovanje ekonomske krize, omejeno pozitivni vpliv pa umirjanje razmer na finančnih trgih. Kljub temu so letošnji poslovni rezultati Kapitalske družbe, d. d., ugodnejši od lanskih.

Kapitalska družba, d. d., ocenjuje, da bo v letu 2009 imela za 12,7 milijona evrov čistih prihodkov od prodaje, kar je za 16 % več kot v letu 2008. Večji del (11,1 milijona evrov; + 6,6 % glede na leto 2008) predstavljajo prihodki od upravljanja pokojninskih skladov, preostanek (1,6 milijona evrov; + 213,4 % glede na leto 2008) pa predvsem prihodki od najemnin.

Slika 1: Čisti prihodki od prodaje Kapitalske družbe, d. d., v minulih petih letih (v 000 EUR)



Pomembna postavka v izkazu poslovnega izida Kapitalske družbe, d. d., za leto 2009 so tudi prihodki od odprave rezervacij za nedoseganje zajamčene donosnosti pokojninskih skladov. Po prvih ocenah bodo ti prihodki letos dosegli 20 milijonov EUR. V letu 2009 je Kapitalska družba, d. d., na podlagi odredbe Agencije za trg vrednostnih papirjev, v sklad ZVPSJU zaradi nedoseganja zajamčene donosnosti sklada ZVPSJU nepovratno vplačala 25,6 milijona EUR, v breme že v letu 2008 oblikovanih rezervacij kar pomeni, da so bili za ta znesek nižji prej omenjeni prihodki od odprave rezervacij za nedoseganje zajamčene donosnosti pokojninskih skladov.

Na ekonomsko krizo se je Kapitalska družba, d. d., odzvala tudi s stroškovno in organizacijsko racionalizacijo. Septembra letos so se poslovni procesi v Kapitalski družbi, d. d., začeli odvijati v okviru nove organizacijske strukture, ki omogoča učinkovitejši odločitveni proces ter zagotavljanje optimalnejšega izvajanja vseh poslovnih procesov. Rezultat stroškovne optimizacije v primerjavi z letom 2008 so za 3 % nižji ocenjeni stroški materiala in storitev ter za 4 % nižji ocenjeni stroški dela. Vse kategorije stroškov so tudi bistveno nižje od njihovih planskih vrednosti.

Finančni prihodki Kapitalske družbe, d. d., bodo v letu 2009 skladno z ocenami dosegli nekaj manj kot 50 milijonov EUR (79,2 milijona evrov v letu 2008, za 37,9 % nižji) in bodo pomembno nižji od prihodkov leta

2008. Ključna razloga sta dva, in sicer gre za manjši obseg prodaj gospodarskih družb in nižje prejemke od dividend. Oboje je posledica dodatno zaostrenih ekonomskih razmer v letu 2009 v primerjavi z letom 2008.

Podobno dinamiko lahko opazimo tudi pri finančnih odhodkih, ki bodo v letu 2009 dosegli okoli 35,3 milijona EUR (106,1 milijona EUR v letu 2008, za 66,6 % nižji). Ugodnejši finančni odhodki so posledica predvsem manjšega ocenjenega obsega slabitev finančnih naložb v letu 2009.

Med drugimi odhodki Kapitalske družbe, d. d., v letu 2009 pa je treba izpostaviti tudi vplačilo v blagajno Zavoda za pokojninsko in invalidsko zavarovanje v znesku 49 milijonov EUR. Podrobnejše podatke o tem navajamo v ločenem poglavju spodaj.

Kapitalska družba ocenjuje, da bo poslovno leto 2009 zaključila s približno 9 milijoni EUR negativnega čistega poslovnega izida (- 115,7 milijona evrov negativnega čistega poslovnega izida v letu 2008).

Vsi zgornji zneski so izračunani ob predpostavki, da v mesecu decembru, 2009 ne bo prišlo do pomembnega poslabšanja razmer na mednarodnih finančnih trgih.

## Sestava finančnih naložb Kapitalske družbe, d. d.

Na 30. 11. 2009 je imela Kapitalska družba, d. d., za 1,2 milijardi EUR finančnih naložb, kar je za 10,2 % več kot konec leta 2008. Omenjena rast je posledica umirjanja razmer na finančnih trgih in učinkovitejšega upravljanja finančnih naložb.

Tabela 1: Vrednostna sestava finančnih naložb Kapitalske družbe, d. d., na 30. 11. 2009

Razred naložbe	Stanje 30. 11. 2009 (v EUR)	Stanje 31. 12. 2008 (v EUR)
<b>Skupaj finančne naložbe</b>	<b>1.206.255.361</b>	<b>1.094.475.578</b>
Delnice	790.174.580	732.270.057
Obveznice	217.216.379	261.172.181
Depoziti	104.750.000	27.900.000
Druge finančne naložbe (deleži, vzajemni skladi ipd.)	94.114.402	73.133.340

Največji delež v sestavi finančnih naložb s 65,5-odstotnim deležem pomenijo delnice (od tega domače delnice 62 %). Sledijo jim obveznice z 18-odstotnim deležem in depoziti, katerih delež v sestavi finančnih naložb Kapitalske družbe, d. d., pomeni 8,7 %. Preostalih 7,8 % finančnih naložb predstavljajo deleži, kuponi vzajemnih skladov in podobno.

Poleg zgoraj omenjenih finančnih naložb pomenijo pomemben delež sredstev Kapitalske družbe, d. d. tudi denarna sredstva in naložbene nepremičnine. Znesek prvih je na 30. 11. 2009 dosegel 14,6 milijona EUR, znesek slednjih pa 17,3 milijona EUR.

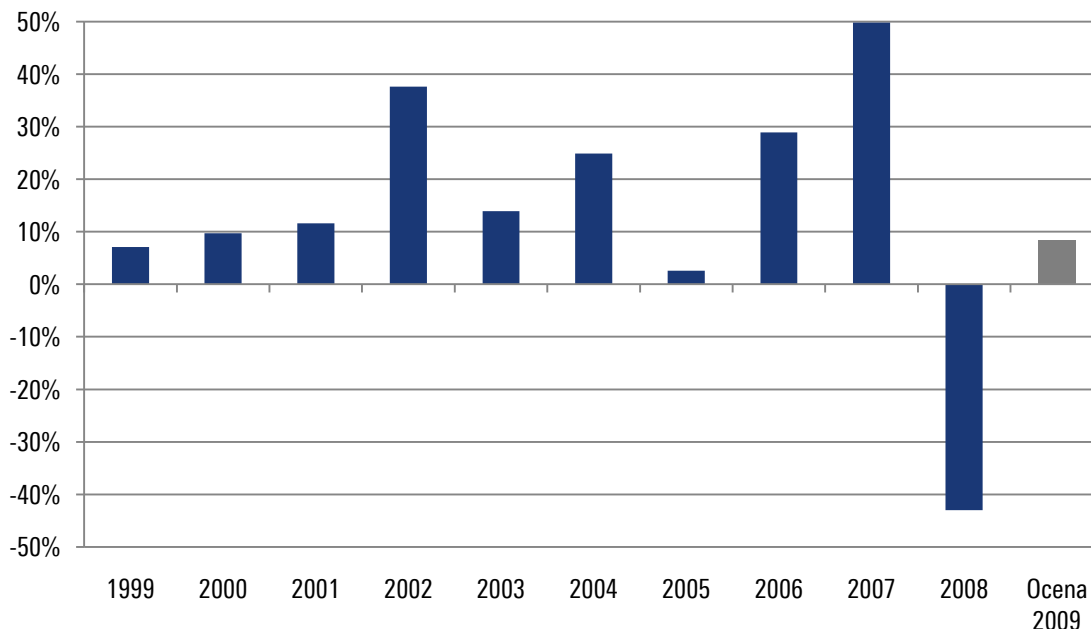
Domače finančne naložbe v sestavi vseh naložb Kapitalske družbe, d. d., na 30. 11. 2009 predstavlja 83 %, preostalih 17 % pa tuje finančne naložbe.

Ocenjujemo, da sestava naložb konec leta 2009 ne bo bistveno odstopala od tiste s konca novembra 2009.

## Donosnost osnovnega premoženja Kapitalske družbe, d. d.

Kapitalska družba, d. d., za primerjavo uspešnosti upravljanja sredstev s primerljivo konkurenco ocenjuje tudi donosnost svojega osnovnega premoženja. Takšna analiza omogoča vsaj desetletno analizo uspešnosti upravljanja sredstev, in sicer brez omejitev, s katerimi se srečujemo pri upravljanju pokojninskih skladov. Kapitalska družba, d. d., ocenjuje, da je bila povprečna letna nominalna donosnost njenega lastnega premoženja v minulih desetih letih 1999-2008 na ravni 11,2 %, medtem ko je, denimo donosnost največjega domačega vzajemnega sklada s podobno naložbeno politiko v proučevanem obdobju dosegla 8,7 %. Enako lahko ugotovimo tudi na podlagi primerjave donosnosti sredstev Kapitalske družbe, d. d. z donosnostjo tujih vzajemnih in pokojninskih skladov, kar pomeni, da je v pogojih brez omejitev, ki veljajo za upravljanje pokojninskih skladov, Kapitalska družba, d. d., po merilu uspešnosti upravljanja premoženja povsem primerljiva tako z domačo, kot tudi tujo konkurenco.

Slika 2: Ocena letne donosnosti sredstev Kapitalske družbe, d. d.



Na tej podlagi Kapitalska družba, d. d. ocenjuje, da upravlja sredstva nadpovprečno uspešno in argumentirano zavrača vse navedbe, da je slab upravljavec premoženja. Do enake ugotovitve pridemo tudi na podlagi vključitve ocene donosnosti za leto 2009 (8,4-odstotna ocena letne donosnosti in 11,0-odstotna povprečna letna donosnost sredstev v obdobju od leta 1999 do leta 2009).

## Vplačila Kapitalske družbe, d. d., v blagajno Zavoda za pokojninsko in invalidsko zavarovanje

Poslanstvo Kapitalske družbe, d. d., je zagotavljati dodatna sredstva za pokojninsko in invalidsko zavarovanje z upravljanjem lastnega premoženja ter z upravljanjem premoženja pokojninskih skladov. Od leta 1999 do 2009 je skupni znesek, ki ga je Kapitalska družba, d. d., vplačala v pokojninsko blagajno, dosegel 395 milijonov EUR. Za naslednje leto zneska obveznosti Vlada Republike Slovenije še ni določila.

Tabela 2: Vplačila Kapitalske družbe, d. d., v blagajno ZPIZ

Leto	Znesek nakazila (v EUR)
1999	7.093.974
2000	55.499.917
2001	34.948.256
2002	41.729.261
2003	26.602.404
2004	26.602.404
2005	26.602.404
2006	39.121.182
2007	39.121.182
2008	49.000.000
2009	49.000.000
<b>Skupaj</b>	<b>395.320.982</b>

## Poslovanje pokojninskih skladov v upravljanju Kapitalske družbe, d. d. v letu 2009

Z vidika donosnosti pokojninskih skladov v upravljanju Kapitalske družbe, ocenjujemo leto 2009 kot zelo uspešno. Po pretresih lanskega leta, so se razmere na kapitalskih trgih stabilizirale in tečajji so nadoknadili nekaj v letu 2008 izgubljenega. Pokojninski skladi v upravljanju Kapitalske družbe so s svojo, sedaj že tradicionalno, nekoliko bolj agresivno naložbeno politiko v takem okolju dosegli nadpovprečno dobre rezultate. To se odraža tako v primerjavi z rezultati doseženimi v preteklosti, kot tudi v primerjavi s konkurenco.

Tabela 3: Prikaz donosnosti skladov v upravljanju Kapitalske družbe

Sklad	Donosnost letos*	12 mesečna donosnost
KVPS	8,34 %	7,91 %
ZVPSJU	17,80 %	17,75 %
SODPZ	7,51 %	7,30 %

\*Do 14. 12. 2009

Visoka donosnost Zaprtega vzajemnega sklada javnih uslužbencev (ZVPSJU), je poleg visoke donosnosti sredstev sklada, tudi posledica vplačila sredstev kot razlike med dejansko in zajamčeno donosnostjo zaradi nedoseganja zajamčene donosnosti sredstev v drugi polovici 2008. Kapitalska družba kot upravljavka je s tem izpolnila zavezo do zavarovancev in dodatno potrdila, da so odveč skrbi glede možnosti izplačila zajamčene vrednosti sredstev tudi ob eventualnih izjemnih dogodkih na kapitalskih trgih. V spodnji tabeli je prikazana primerjava pokojninskih skladov v upravljanju Kapitalske družbe s konkurenco.

Tabela 4: Prikaz donosnosti skladov v upravljanju Kapitalske družbe in konkurence

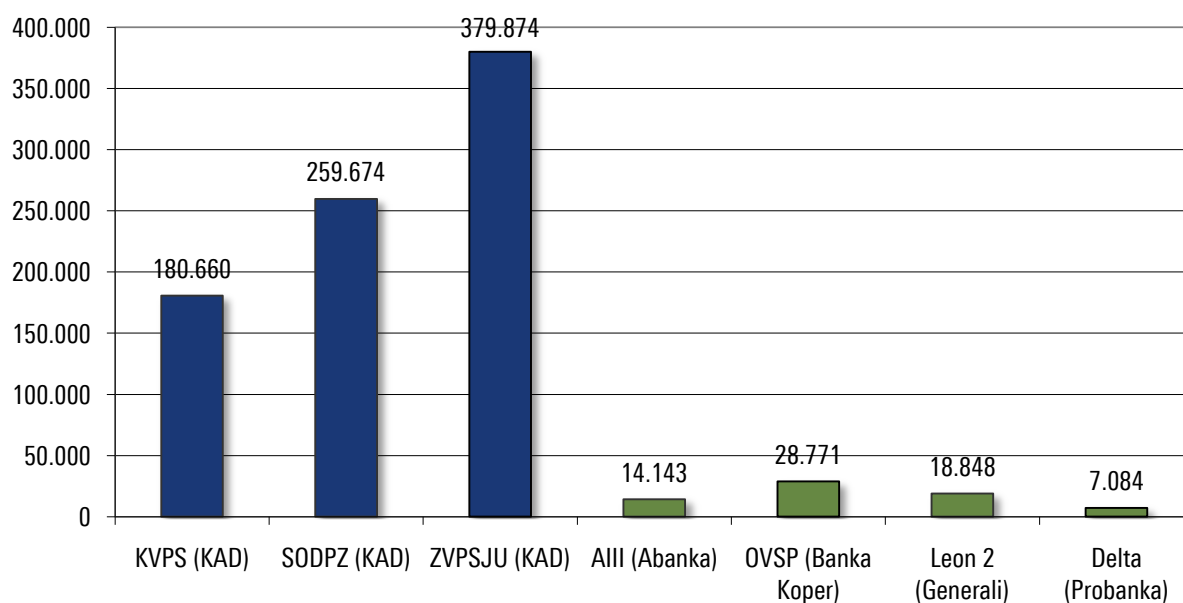
Sklad (upravljavec)	3-mesečna donosnost	6-mesečna donosnost	12-mesečna donosnost
A III (Abanka)	1,7 %	4,2 %	7,3 %
OVPS (Banka Koper)	1,0 %	2,9 %	5,0 %
Leon 2 (Generali)	1,9 %	5,5 %	7,9 %
Delta (Probanka)	1,9 %	4,4 %	7,6 %
KVPS (Kapitalska družba, d. d.)	1,7 %	4,8 %	7,3 %
ZVPSJU (Kapitalska družba, d. d.)	6,9 %	14,9 %	17,2 %
SODPZ (Kapitalska družba, d. d.)	1,5 %	4,6 %	6,6 %

Vir: [www.finance.si](http://www.finance.si)

Iz tabele je razvidno, da je donosnost pokojninskih skladov Kapitalske družbe v samem vrhu. Sodeč po rezultatih 2009 se je ohranitev relativno agresivnejše naložbene politike izplačala. V Kapitalski družbi poleg tega ocenjujemo, da bodo pravi učinki agresivnejše naložbene politike razvidni šele na daljše obdobje in pričakujemo, da bo sorazmerno slabo leto 2008, tudi v celoti nadomeščeno in pozabljeno.

V 2010 pričakujemo precej bolj zahtevno okolje poslovanja in ocenjujemo, da bodo potrebni veliki naporji za doseganje rezultatov iz letošnjega leta. Naložbena politika bo ostala podobna. V primeru, da se bo stabilizacija svetovne ekonomije nadaljevala, pa bo še nekoliko bolj agresivna, s čimer se bodo strukture skladov približale ciljnim dolgoročnim strukturam. Ocenjujemo, da bo potrebna večja dinamika pri sprejemanju naložbenih odločitev in še večji poudarek na taktičnem pristopu k investiranju sredstev zavarovancev.

Slika 3: Primerjava čiste vrednosti sredstev domačih pokojninskih skladov (november 2009; v 000 EUR)

Vir: [www.finance.si](http://www.finance.si), lastni izračuni

## Vloga Kapitalske družbe, d. d. na trgu dodatnih pokojninskih zavarovanj

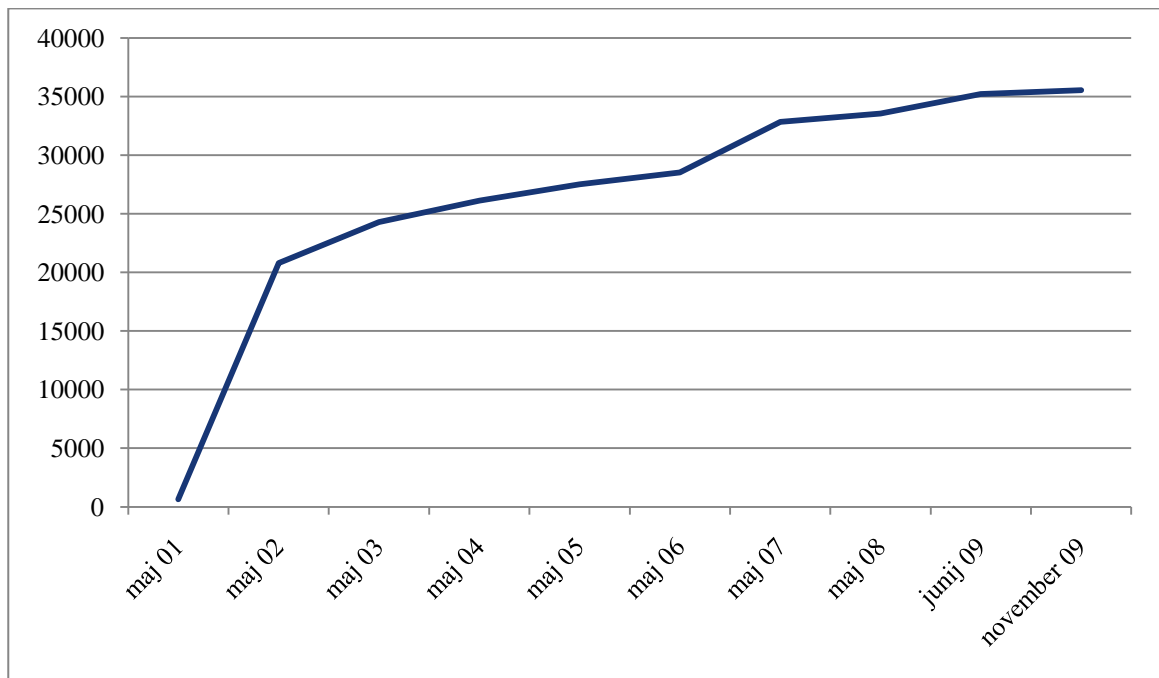
### Kapitalska družba, d. d., kot največja izvajalka dodatnega pokojninskega zavarovanja v Sloveniji

- Upravljamo štiri pokojninske sklade (KVPS, ZVPSJU, SODPZ, PPS) in en kritni sklad
- V naših skladih varčuje 301.131 članov
- 7.000 prejemnikov rent iz Kritnega sklada Prvega pokojninskega sklada (KS PPS)
- Čista vrednost sredstev v vseh skladih je 874 milijonov evrov
- 1,4 milijarde evrov jamstvenega kapitala za rezervacije oz. vplačila v primeru nedoseganja zajamčenega donosa

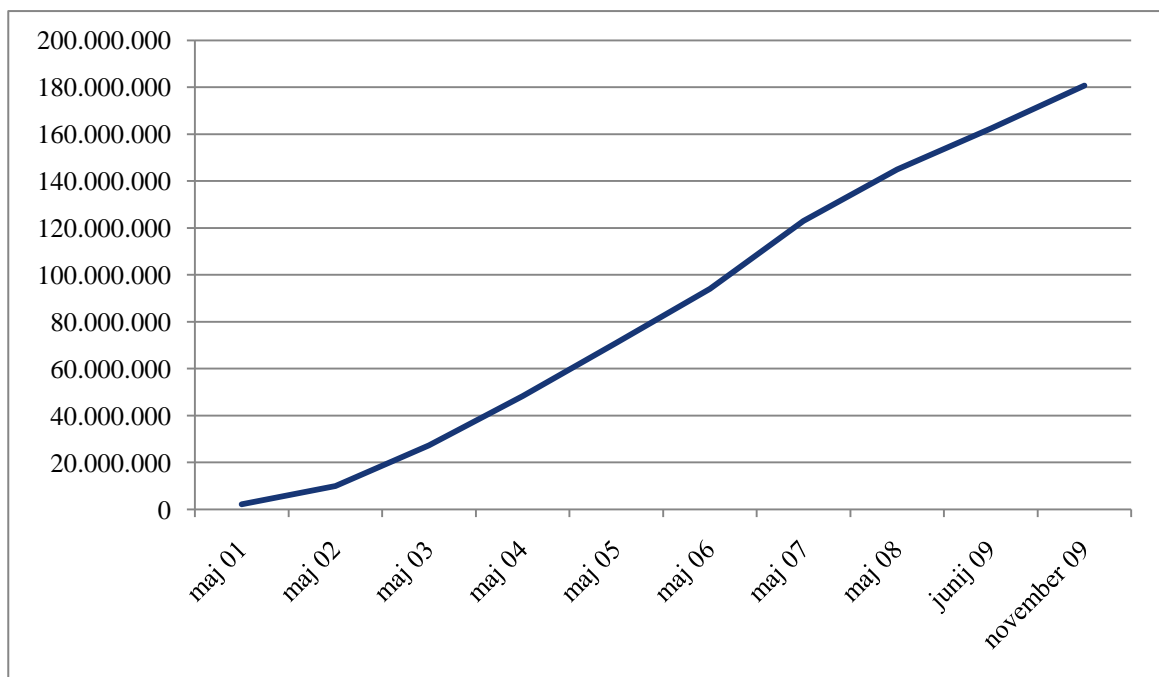
### Kapitalska družba, d. d., upravlja največji odprti vzajemni pokojninski sklad (KVPS):

- število članov: 35.535 (2 krat več kot vsi ostali upravljavci vzajemnih pokojninskih skladov)
- skupaj čista vrednost sredstev sklada: 180.646.000 EUR (več kot 2 krat več kot vsi ostali upravljavci vzajemnih pokojninskih skladov)
- prikaz gibanja števila članov in čiste vrednosti sredstev sklada

Slika 4: Rast števila članov KVPS



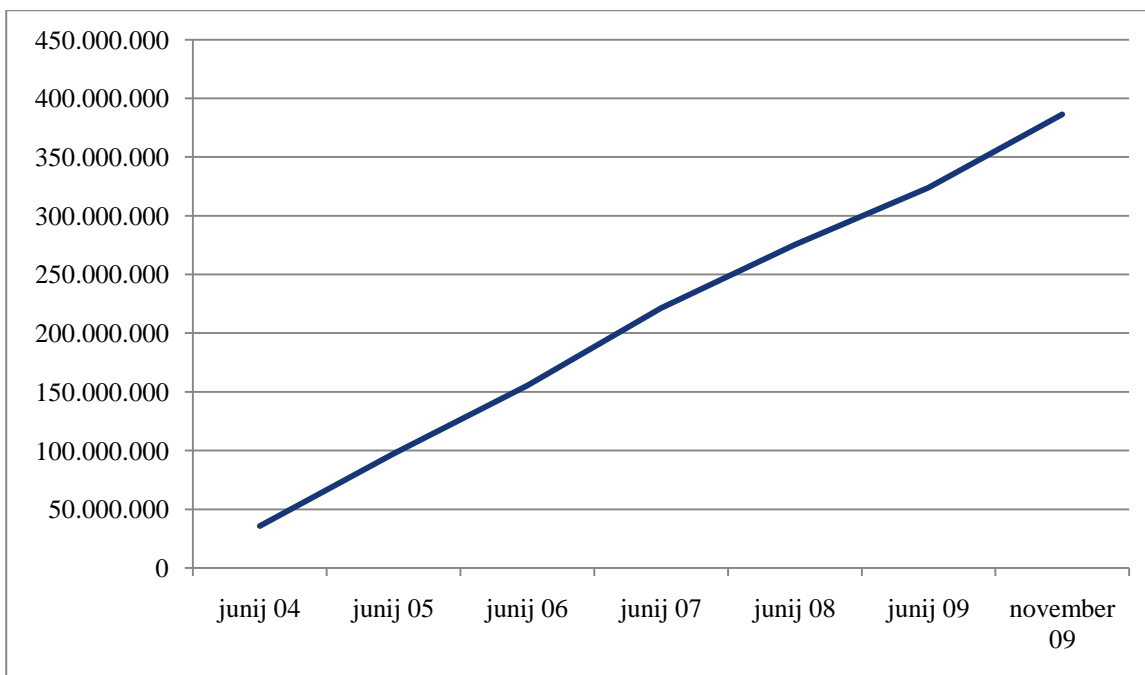
Slika 5: Gibanje čiste vrednosti sredstev KVPS (v EUR)



## Kapitalska družba, d. d., kot upravljavka največjega vzajemnega pokojninskega sklada (ZVPSJU)

- število članov: 192.251 (skoraj 40 % vseh varčevalcev v sistemu prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja)
- skupaj čista vrednost sredstev sklada: 366.966.814 EUR
- prikaz gibanja čiste vrednosti sredstev sklada

Slika 6: Rast čiste vrednosti sredstev ZVPSJU (v EUR)



## Trg prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja

## Prostovoljno DPZ in Zaprti vzajemni pokojninski sklad za javne uslužbence (ZVPSJU)

Oblika sklada	Ime upravljavca oz vzajemnega sklada	Število zavarovancev / članov (30. 9. 2009)****	Sredstva sklada 30. 9. 2009 oz. 31. 10. 2009)	Skupaj zbrana sredstva na člana	Skupaj zbrana sredstva v povprečnih neto plačah*
Vzajemni pokojninski sklad	Kapitalska družba, ZVPSJU	192.251	366.966.814 EUR	1.909 EUR	2
Vzajemni pokojninski sklad	Kapitalska družba, KVPS*	35.445	177.143.000 EUR	4.998 EUR	5,3
Vzajemni pokojninski sklad	Generali, Leon**	4.750	18.560.000 EUR	3.907 EUR	4,2
Vzajemni pokojninski sklad	Probanka, Delta	4.232	6.970.000 EUR	1.647 EUR	1,8
Vzajemni pokojninski sklad	Banka Koper OVPS	5.957	28.080.000 EUR	4.714 EUR	5
Vzajemni pokojninski sklad	Abanka, A III	2.978	13.860.000 EUR	4.654 EUR	5
<b>Vzajemni pokojninski skladi skupaj</b>		<b>245.613</b>	<b>611.579.814 EUR</b>	<b>2.490 EUR</b>	<b>2,7</b>
Zavarovalnica	Prva osebna zavarovalnica*	78.166	165.600.000 EUR	2.119 EUR	2,3
Zavarovalnica	Zavarovalnica Triglav	44.250	143.850.000 EUR	3.251 EUR	3,5
Zavarovalnica	Zavarovalnica Adriatic Slovenica:	2.356	4.650.000 EUR	1.974 EUR	2,1
<b>Zavarovalnice skupaj</b>		<b>124.772</b>	<b>314.100.000 EUR</b>	<b>2.517 EUR</b>	<b>2,7</b>
Pokojninska družba	Skupna pokojninska družba	74.333	260.450.000 EUR	3.504 EUR	3,7
Pokojninska družba	Moja naložba	32.118	90.680.000 EUR	2.823 EUR	3

Oblika sklada	Ime upravljavca oz vzajemnega sklada	Število zavarovancev / članov (30. 9. 2009)***	Sredstva sklada 30. 9. 2009 oz. 31. 10. 2009)	Skupaj zbrana sredstva na člana	Skupaj zbrana sredstva v povprečnih neto plačah*
Pokojninska družba	Pokojninska družba A	47.000	170.900.000 EUR	3.636 EUR	3,9
<b>Pokojninske družbe skupaj</b>		<b>153.451</b>	<b>522.030.000 EUR</b>	<b>3.402 EUR</b>	<b>3,6</b>
<b>Skupaj vsi izvajalci prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja in ZVPSJU</b>		<b>523.836</b>	<b>1.447.709.814 EUR</b>	<b>2.764 EUR</b>	<b>3</b>

\* 31. 10. 2009

\*\* 31. 12. 2008

\*\*\* Nekateri člani imajo več računov pri različnih izvajalcih, zato so šteti več kot samo 1 krat.

Vir: SURS, Povprečna mesečna neto plača za oktober 2009 je znašala 935,11 EUR

Vsi podatki, uporabljeni v tabeli so iz javno dostopnih virov.

## Ali v skladih dodatnega pokojninskega zavarovanja varčujemo dovolj?

Predpostavke:

- Starost ob upokojitvi je 65 let
- Povprečna letna donosnost sredstev v skladu znaša 6,5 %
- Primerna pokojnina: 70 % zadnje mesečne neto plače (ciljna pokojnina za države članice OECD).
- Pričakovana mesečna pokojnina (ZPIZ): 55 % zadnje neto plače.
- Ob upokojitvi je oseba v 16 % dohodninskem razredu.

Če želim prejemati v skladu z OECD klasifikacijo primerno pokojnino moram prejemati dodatno rento v višini 17,86 % svoje zadnje neto plače oz. 15 % po davkih, za kar moram imeti ob upokojitvi na računu znesek, ki ustreza višini mojih 55 (moški) oz. 62 (ženske) zadnjih mesečnih neto plač. Varčevati moram 34 let (ženske) oz 30 let (moški) z mesečno premijo v višini 9,74 % bruto plače.

Povprečni varčevalci v sistemu prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja varčujejo s premijo, ki ni višja od 3 % bruto plače in imajo na računu v povprečju 3 neto plače, največ v skladu KVPS, in sicer 5,3.

Modernizacija dodatnega pokojninskega zavarovanja je zaradi tega potrebna in nujna.

## Modernizacija dodatnega pokojninskega zavarovanja

### Nujnost dodatnega pokojninskega varčevanja

Vse simulacije kažejo, da višina vplačanih premij in donosnost v današnjem sistemu ne bosta zadostovala za prejemke, ki bi v celoti pokrili izpad prihodkov iz t. i. prvega stebra. Vprašanje je, ali se zaposleni, tudi tisti, ki so vključeni v kolektivno zavarovanje, tega zavedajo. Ob upoštevanju neinformiranosti zavarovancev o višini prihodnjih prejemkov, je bolj verjetna lažna utvara zaposlenih, da že varčujejo za starost prek delodajalca in da bo takšno varčevanje zadoščalo. Ob tem pa se seveda ne vprašajo, ali so prispevki, ki jim jih plačuje delodajalec in donosnost upravljanja z njihovimi sredstvi zadostni.

OECD opozarja, da je dodatno pokojninsko zavarovanje nujni komplementarni del pokojninskega sistema. Javni pokojninski sistemi, ki delujejo na podlagi medgeneracijske izmenjave, so pod velikim demografskim pritiskom. Začasna oslabitev pokojninskih skladov kot posledica pretresov na finančnih trgih ne sme povzročiti odlaganja pokojninskih reform. Proračunski primanjkljaji, nastali zaradi odprave posledic finančne krize, močno poslabšujejo sposobnost držav za financiranje naraščajočih potreb PAYG pokojninskih sistemov. Zato je kombinacija javnega pokojninskega zavarovanja in dodatnih pokojninskih zavarovanj nujno potrebna za zagotovitev ustreznih pokojninskih prihrankov.

## Višje premije

Z vidika nadaljnjega razvoja dodatnega pokojninskega zavarovanja bi si **država kot delodajalec ter zaposleni morali prizadevati za povišanje vplačanih premij**. Za namen doseganja višjih vplačil v sistem dodatnega pokojninskega zavarovanja kot celote bi morala **država tudi v okviru urejanja davčne politike ponovno razmisliti, ali je zdajšnji znesek davčne olajšave za vplačane premije zadosten oziroma ali ne bi kazalo tega zneska še povečati** ter dodatno stimulirati tudi individualnih varčevanj. Treba bi bilo razmisliti tudi o možnostih znižanja ali odprave obdavčitve ob izpolnitvi pogojev do izplačila odkupne vrednosti oziroma pokojninske rente.

## Primerljivost izvajalcev dodatnega pokojninskega zavarovanja

Primerjave med upravljavci skladov dodatnega pokojninskega zavarovanja bi morale potekati na ravni ustvarjanja večje vrednosti sredstev članov in ne na ravni stroškov. V ta namen je treba zagotoviti **primerljivosti različnih izvajalcev** dodatnega pokojninskega zavarovanja (vzajemnih pokojninskih skladov in pokojninskih družb). Treba bi bilo predpisati enotna določila o načinu vrednotenja in izračunu vrednosti enote premoženja, ki bi lahko služila izključno za poročanje o doseženih donosnostih. Tako bi bil vzpostavljen mehanizem za neposredno primerjavo donosnosti širšega in bolj homogenega nabora izvajalcev dodatnega pokojninskega zavarovanja v Sloveniji.

Poenotiti bi bilo treba tudi poročanje članom in nadzornim institucijam in uvesti enotne tablice smrtnosti.

## Donosnost

Institut zajamčene donosnosti pokojninske sklade sili v bolj konservativno naložbeno politiko. To pomeni, da je večji del sredstev naložen v varnejše vrednostne papirje, ki nosijo manjši donos. V času padanja delniških tečajev je takšna politika ustrezna, na daljši rok pa se izkaže, da bi lahko bili donosi veliko višji, če bi bil večji del sredstev naložen v lastniške vrednostne papirje. Institut zajamčene donosnosti kratkoročno zavarovancem sicer prinaša neko varnost, vendar se s tem zavarovanci na dolgi rok odrejajo višji donosnosti.

Pri pokojninskem varčevanju gre v povprečju za izrazito dolgoročno varčevanje. Zato bi moral sistem dodatnega pokojninskega varčevanja dopustiti večjo možnost izbire naložbenih politik varčevalcem. Z vidika naložbene politike zato podpiramo nadgradnjo sistema, katere osnovna ideja izhaja iz možnosti izbire naložbene politike s strani varčevalcev. Tako bi lahko tisti varčevalci, ki imajo do upokojitve relativno kratko obdobje ter tisti, ki tveganju niso naklonjeni izbrali pokojninske sklade z bolj konservativno naložbeno politiko, zlasti mlajši varčevalci, pa bi zaradi dolgega obdobja varčevanja, lahko izbirali pokojninske sklade z bolj »tvegano« naložbeno politiko. Razlika v pričakovanem letu upokojitve je namreč eden pomembnejših kriterijev, pri izbiri optimalne naložbene politike. Ker pa se ljudje razlikujemo tudi po nagnjenosti k tveganju, se možnost izbire sklada z zajamčeno donosnostjo še vedno zdi smiselna, vendar vsekakor ne kot edina možnost.