

I. DIREKTORJEVO POROČILO

Kapitalski sklad je v 1998. letu deloval kot samostojna pravna oseba drugo leto zapored.

Poslovanje Kapitalskega sklada je v 1998. letu temeljilo na Finančnem in poslovnem načrtu za to leto, ki ga je sprejela Skupščina na svoji seji 29. decembra 1997, ter na Dolgoročnem načrtu in poslovni strategiji, ki ga je prav tako sprejela Skupščina novembra 1998. leta.

Ob koncu 1998. leta je bil Kapitalski sklad solastnik v 712 gospodarskih družbah (konec 1997. leta v 537). Premoženjska bilanca Kapitalskega sklada se je povečala na dobrih 129 mia SIT (konec 1997. leta je znašala 86 mia SIT). Premoženje Kapitalskega sklada je bilo ob koncu 1998. leta večje za 51% v primerjavi s koncem leta 1997, zato je bil večji tudi obseg dela.

V bilanco stanja Kapitalskega sklada so bili do konca 1998. leta vključeni kapitalski deleži oziroma naložbe v 1135 gospodarskih družb, od tega 712 neposredno. Preostalih 423 družb je Kapitalski sklad prodal oziroma zamenjal in protivrednost uporabil za denarne naložbe oziroma za povečanje deležev v strateških družbah.

Kapitalski sklad je realiziral cilje, ki so bili postavljeni v Finančnem in poslovnem načrtu za 1998. leto. Veliko nalog je bilo realiziranih nad načrtom. Na primer: udeležili smo se za skoraj za eno petino večjega števila skupščin gospodarskih družb kot v 1997. letu. Tudi v notranji organizaciji smo naredili več drobnih izboljšav, kot smo prvotno načrtovali (zlasti na področju analitičnega spremljanja portfelja).

Kapitalski sklad v 1998. letu (realno) ni povečal stroškov poslovanja; le-ti so se gibali pod planom; glede na 1997. leto so se nominalno povečali za 6%.

Naložbena politika Kapitalskega sklada je temeljila na dolgoročno definiranemu cilju: skoncentrirati premoženje v 150 nadpovprečno kvalitetnih družbah. Kapitalski sklad je lani zelo hitro koncentriral svoje naložbe. Povečeval je naložbe v nadpovprečno uspešnih družbah, v katerih pričakuje, da bodo dolgoročno prinašale dividende in/ali kapitalne dobičke. Iz podpovprečno uspešnih družb se je umikal: s prodajami za gotovino in zamenjavami. Na eni strani je Kapitalski sklad prodal naložbe v 131 družbah, na drugi strani pa prejel v svoj portfelj dodatnih 306 družb ter povečal delež v obstoječih 17 družbah.

Pri upravljanju z lastniškimi in z upniškimi naložbami (vloge v bankah in obveznice) je Kapitalski sklad dajal prednost varnosti pred donosnostjo. Načelo varnosti pri naložbeni politiki je potrebno posebej poudariti, saj ga jasno določa sam Statut naše delniške družbe.

V 1998. letu se je povečalo število prejetih naložb (zakon) nad načrtovanim številom in vrednostnim obsegom. Tako je bilo na primer načrtovano, da bo znašala bilančna vsota Kapitalskega sklada ob koncu 1998. leta okrog 100 mia SIT oziroma eno milijardo DEM. Dejansko pa je znašala kar 30% nad planom.

Tabela 1: Status lastninskega preoblikovanja gospodarskih družb in število tistih, ki so vključena v premoženje Kapitalskega sklada

	Število gospodarskih družb (GD), kumulativno do navedenega datuma		
	31.12.96	31.12.97	31.12.1998
1. Število vseh družb, ki se naj bi lastnini	1598*	1598*	1594*
2. Prispeli programi na Agencijo za privatizacijo, ki so dobila I. soglasje	1270	1357	1434
OD TEGA z odobrenim II.soglasjem	814	1151	1378
Prenos na SRD do 31.12.98**			113**
3. Prispelečasne delnice na KS	945	1160	1344
od tega:			
a) d.o.o.	291	370	435
b) d.d.	654	790	909
4. Število GD, ki so bile registrirane na sodišču po nam znanih podatkih	505	829	1135
5. Število GD, ki jih je KS prodal v celoti	184	292	423
6. Število GD, v katerih je KS povečal delež	19	27	44
7. Število družb v bilanci stanja KS 7=4-5	321***	537***	712***
OD TEGA:			
a) d.o.o.	50	91	144
b) d.d.	271	446	568
8. Št.GD, katerih odpis in/ali popravek naložbe je znižan na 0.	0	9	14

Legenda po točkah:

* Brez 65 programov družb, ki spadajo med povezana podjetja.

** Prenos na SRD po Zakonu o zaključku lastninjenja

Vseh prenosov na SRD 113 družb od tega: 20 družb ker niso prejele I.soglasja (1.8.1998)

27 družb ker niso dobile II. Soglasja (31.10.1998)

*** Številka zajema tudi delež KDD, ki pa ni upoštevan med registracijami

Nekatere začrtane naloge smo uspeli realizirati šele proti koncu 1998. leta. Na primer: dolgoročni načrt in poslovna strategija Kapitalskega sklada je bila izdelana v sredini oktobra. Kadrovsko popolnitev delovnih mest za upravljavce naložb in za informacijsko tehnologijo smo realizirali šele ob koncu 1998. leta oziroma v prehodu v 1999. leto.

Skupščina Kapitalskega sklada je ob koncu 1998. leta določila ciljne deleže za posamezne vrste naložb (gled tabelo št. 2). Lani so bile še vse lastniške in dolžniške naložbe ter nepremičnine Kapitalskega sklada pri rezidentih Republike Slovenije. V skladu s sprejetim dolgoročnim načrtom Kapitalskega sklada pa bo v prihodnjih letih del naložb preusmerjenih v tujino.

Tabela 2: Ciljni deleži glavnih treh vrst naložb Kapitalskega sklada

v % deležih od celotne aktive Kapitalskega sklada

CILJNI DELEŽI PO VRSTAH NALOŽB									
DELNICE*				OBVEZNICE in bančne vloge				NEPREMIČNINE **	
min		max		min		max		min	max
50%		80%		15%		50%		0,5%	10%
DOMAČI		TUJI		DOMAČI		TUJI			
min	max	min	max	min	max	min	max		
30%	48%	20%	32%	9%	30%	6%	20%		

Opomba: *Dolgoročni cilj KS je, da ne bo imel naložb v slabo likvidne deleže v d.o.o.

** Sklad bo imel naložbe v nepremičnine in/ali nepremičninske sklade le pri rezidentih Slovenije.

Poleg ciljnih deležev posameznih vrst naložb je skupščina Kapitalskega sklada določila tudi minimalni kriterialni donos (glej tabelo št. 3). Tovrstni donos je določen na konzervativno sestavljen portfelj Kapitalskega sklada (ob predpostavljenem 70% deležu državnih obveznic, 10% deležu tujih državnih obveznic in 20% deležu bančnih vlog). Gre le za oportunitetni dolgoročni kriterij, h kateremu se bo Kapitalski sklad postopoma in v povprečju približeval.

Kapitalski sklad naj bi dosegel v 1998. letu 1,5% realni donos. Beležen -2,5% realni donos v 1998. letu je posledica dejstva, da je Kapitalski sklad prejel v svoj portfelj nekaj družb, katerih vrednost je moral takoj odpisati, prav tako pa tudi posledica velikih popravkov vrednosti iz naslova nižjih tečajev delnic od revalorizirane nabavne cene (na primer Gorenja).

Tabela 3: Nominalni donosi na tri vrste naložb in kriterialni minimalni (realni) donos na konzervativno sestavljen portfelj Kapitalskega sklada d.d.

Leto	Nominalni donosi preračunani v SIT				Realni donos v SIT	Rast DEM	Deflator po SRS
	RS02	nemške obveznice	bančni depoziti	kriterialni (realni) minimalni donos	kriterialni (realni) minimalni donos		
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)=(2)*0,7+(3)*0,1+(4)*0,2	(6)=(5)/(8)	(7)	(8)
1996	8,8%	7,6%	17,3%	10,4%	1,4%	3,6%	8,8%
1997	8,1%	7,5%	15,7%	9,5%	0,1%	3,7%	9,4%
1998	8,3%	5,9%	13,5%	9,1%	1,5%	2,1%	7,5%

Vir: Bilten BS, Reuters, Kapitalski sklad.

Kljub izgubi Kapitalskega sklada v 1998. letu v višini 2.5% od vrednosti kapitala, pa to dejstvo ne pomeni, da Kapitalski sklad ni ohranjal realnega premoženja, saj je to njegova prvenstvena naloga, ki jo jasno opredeljena v Statutu.

Po Slovenskih računovodskih standardih znaša kumulativna izguba Kapitalskega sklada od začetka poslovanja do konca 1998. leta 13,5 mia SIT (od tega 3,3 mia SIT v 1998. letu), saj Kapitalski sklad knjiži v svojih knjigah po konzervativnem načelu vse možne popravke.

Na drugi strani pa so nerealizirani kapitalni dobički konec 1998. leta znašali okrog 17 mia SIT: kar je za 3.5 mia SIT oziroma 35 milijonov DEM več kot znaša kumulativna izguba. Nerealizirani kapitalni dobički pa so predvsem rezultat naložbene politike Kapitalskega sklada: odraz poslovnih odločitev in upravljanja, da je Kapitalski sklad uspel ohraniti realno vrednost zaupanega premoženja. Nerealizirani kapitalni dobički v 1998. letu so naraščali hitreje od izgube, kar povečuje Skladovo finančno trdnost.

Primerjava drugih realiziranih z načrtovanimi cilji v 1998. letu kaže naslednje:

- število vrednostnih papirjev in tudi vrednost premoženja v portfelju je večje od predvidenega za okrog 30% v primerjavi z letom 1997 pa za 51%;
- kvaliteta premoženja v portfelju se je v povprečju povečala za 3%-6%;
- celotni stroški Kapitalskega sklada so pod planiranimi za okrog 15%;
- stroški na enoto bilančne vsote so znašali 0,2%, to je pod kriterijem, ki ga je postavila skupščina Kapitalskega sklada, in ki znaša 0,75%;
- kadrovska popolnitev je bila realizirana v drugi polovici leta;
- prodanih je bilo 131 družb, kar je več od letnega plana, ki znaša okrog 100 družb;
- izpopolnjevali smo informatiko in analitično delo;
- organizirali smo dve strokovni konferenci s člani nadzornih svetov, ki jih je KS predlagal v nadzorne svete strateških naložb;
- realizirane so bile nekatere mehke spremembe v notranji organizaciji dela;
- svoje aktivnosti na skupščinah smo koordinirali z Ministrstvom za gospodarske dejavnosti, Slovensko razvojno družbo, bankami, Evropsko banko za obnovo in razvoj in drugimi zainteresiranimi velikimi in malimi delničarji;
- pospešili smo izobraževanje zaposlenih doma in tujini.

Na podlagi mikro kriterijev je bilo lani določenih 168 družb, v katerih bo Kapitalski sklad v letu 1999 koncentriral svoje naložbe (ciljni portfelj na dolgi rok pa znaša 150 družb). Kvaliteta strateških družb je za 7% nad kvaliteto celotnega portfelja (glej tabelo 7).

V 1999. letu Kapitalski sklad načrtuje, da bo v svojem tretjem letu realiziral majhen dobiček. Še naprej pa bo koncentriral naložbe in povečeval kvaliteto svojega portfelja. Načrtuje tudi, da bodo tečajji tržnih delnic, ki jih ima Kapitalski sklad v lasti na borzi porasli vsaj za 5% nad SBI. Vrednost premoženja se bo ohranjala še naprej. Predvidevamo, da bo znašalo premoženje ob koncu 1999. leta približno 154 mia SIT.

II. ZAKONSKA DOLOČILA O POSLOVANJU IN ORGANIZACIJI KAPITALSKEGA SKLADA

Na podlagi določil Zakona o pokojninskem in invalidskem zavarovanju (Uradni list RS, št. 12/92, 5/94, 7/96 in 54/98) je Kapitalski sklad pokojninskega in invalidskega zavarovanja d.d. pravna oseba, ustanovljena z namenom ustvarjanja dodatnih sredstev za pokojninsko in invalidsko zavarovanje. Edini ustanovitelj in delničar Kapitalskega sklada je Republika Slovenija, pri čemer se osnovni kapital vplačuje v obliki premoženja po predpisih s področja privatizacije (lastninsko preoblikovanje podjetij) in denacionalizacije.

Kapitalski sklad posluje kot delniška družba s pravicami, obveznostmi in odgovornostmi, določenimi z Zakonom o pokojninskem in invalidskem zavarovanju in Zakonom o gospodarskih družbah. Stroške poslovanja Kapitalski sklad pokriva s prihodki od svojih naložb ter z drugimi prihodki iz poslovanja Sklada.

Kapitalski sklad nalaga svoja sredstva v skladu s predpisi o naložbah investicijskih skladov (ZISDU:Ur. list RS, št. 6/94, 68/96, 25/97 in 10/98). Dobiček Kapitalskega sklada se razporeja za povečanje kapitala in zagotavljanje pravic iz pokojninskega in invalidskega zavarovanja, kar se predvidi z vsakoletnim finančnim načrtom.

Organi Kapitalskega sklada so skupščina (15 članov) in nadzorni svet (9 članov), katerih člane je v letu 1996 imenoval Državni zbor Republike Slovenije, ter direktor, ki zastopa Sklad in vodi njegovo poslovanje. Direktorja imenuje skupščina Kapitalskega sklada. Z zadnjo novelo Zakona o pokojninskem in invalidskem zavarovanju (Uradni list RS, št. 54/98) je določeno, da skupščino in nadzorni svet Sklada imenuje Vlada Republike Slovenije. Pri tem se skupščina oblikuje tako, da je med vsemi člani ena tretjina predstavnikov upokojenecev in delovnih invalidov, ena tretjina predstavnikov delodajalcev in zavarovancev, ter ena tretjina predstavnikov Vlade Republike Slovenije.

Kapitalski sklad je v izključni lasti Republike Slovenije, zato opravlja nadzor nad njegovim poslovanjem Računsko sodišče Republike Slovenije. V skladu z določili Zakona o izvrševanju proračuna (Uradni list RS, št. 5/96, 78/97, 87/97, 34/98 in 91/98) mora Kapitalski sklad revizijsko poročilo posredovati Ministrstvu za finance. Ker je Kapitalski sklad velika gospodarska družba, je v skladu s 53. členom Zakona o gospodarskih družbah zavezan, da njegove letne računovodske izkaze najkasneje v šestih mesecih po preteku poslovnega leta pregleda samostojno revizorsko podjetje. Mnenje pooblaščenega revizorja IN REVIZIJA d.o.o. je sestavni del tega Letnega poročila.

III. PREGLED DOGAJANJA NA FINANČNEM TRGU V LETU 1998 IN VLOGA KAPITALSKEGA SKLADA NA NJEM

3.1. Inflacija, obrestne mere in devizni tečaj

V letu 1998 se je nadaljeval trend upočasnjene rasti inflacije. Inflacija, ki je od 1. januarja merjena z indeksom cen življenjskih potrebščin (prej indeks drobnoprodajnih cen), je konec decembra dosegla 6,5%, kar je za 2,9 odstotne točke nižje od inflacije v letu 1997. Najnižja mesečna vrednost je bila 0% v juniju in juliju, najvišja pa 1,4% v januarju. Tudi povprečna letna inflacija je bila nižja kot leto poprej, saj je bila 8,0%, medtem ko je bila v letu 1997 9,1%. Temeljna obrestna mera (TOM), ki se računa kot 12-mesečno aritmetično povprečje mesečnih rasti cen, je v letu 1998 znašala 8,2% in je bila višja od inflacije za 1,7 odstotne točke, od rasti deviznega tečaja za DEM pa kar za 6,1 odstotne točke.

Zniževale so se tudi obrestne mere bank. Trend padanja pasivnih obrestnih mer bank je razviden iz tabele št.4.

Tabela 4: Najvišje pasivne obrestne mere bank in hranilnic

Ročnost vloge	Dogovor po 1.4.1997	Dogovor po 1.3.1998	Dogovor po 1.7.1998
Vloge na vpogled	1% p.a.	1% p.a.	1% p.a.
Vezane vloge do 30 dni	TOM, (D+0,1%)	TOM, (D+0,1%)	6% p.a., (D+0,1%)
Vezane vloge od 31 do 90 dni	(TOM ali D)+4,0%	(TOM ali D)+2,5%	(TOM ali D) + 1,0%
Vezane vloge od 91 do 180 dni	(TOM ali D)+4,5%	(TOM ali D)+3,0%	(TOM ali D) + 2,0%
Vezane vloge od 181 do 365 dni	(TOM ali D)+5,0%	(TOM ali D)+3,5%	(TOM ali D) + 2,5%
Vezane vloge od 1 do 2 let	(TOM ali D)+6,0%	(TOM ali D)+5,0%	(TOM ali D) +4,0%
Vezane vloge nad 2 leti	(TOM ali D)+7,0%	(TOM ali D)+6,0%	(TOM ali D) + 5,0%

Najbolj so se znižale realne kratkoročne obrestne mere, in sicer za 2,5 do 3 odstotne točke, medtem ko so se dolgoročne znižale za največ 2 odstotni točki. Kapitalski sklad je imel v letu 1998 večino svojih bančnih depozitov vezanih dolgoročno, kar kaže tudi realizirana povprečna obrestna mera, ki je za depozite v letu 1998 znašala TOM+6,2%.

Tudi povprečne realne posojilne obrestne mere bank so bile v letu 1998 precej nižje kot v letu 1997, saj so znašale 6,9% za kratkoročna in 8,1% za dolgoročna posojila, medtem ko so bile v 1997. letu 10,3% oz. 11,5%. Nižje obrestne mere bank so lani izkoristila podjetja, saj so pri domačih bankah najela neto za 2,1-krat več posojil kot v letu 1997, medtem ko so se v tujini zadolžila neto za 1,6-krat manj kot v letu 1997. Podjetja za finančne vire uporabljajo predvsem amortizacijo, čisti dobiček in posojila (in najem), medtem ko se za izdajo vrednostnih papirjev na primarnem trgu ne odločajo.

Dogajanje na deviznem trgu je bilo od maja 1998 pod vplivom raznih intervencij Banke Slovenije. V letu 1998 je presežek deviz na deviznem trgu znašal 428 mio DEM, in sicer na

podjetniškem trgu 33 mio DEM, na menjalniškem pa kar 395 mio DEM. Povprečni podjetniški in menjalniški tečaj za DEM sta se v lanskem letu zvišala za 2,2% glede na raven iz decembra 1997.

Srednji tečaj Banke Slovenije za DEM, ki s približno enomesečnim zamikom sledi gibanju podjetniških in menjalniških tečajev, se je v letu 1998 zvišal za 2,1% (v letu 1997 za 3,7%).

3.2. Trg vrednostnih papirjev

Indeks SBI je v letu 1998 končal pri vrednosti 1.705,77 točke, kar je za 21,4% višje kot konec decembra leta 1997. Indeks obveznic BIO, na katerega vpliva tudi gibanje tečaja nemške marke, se je zvišal le za 0,8%. Vrednost borznega prometa je v letu 1998 dosegla 173,4 mia SIT, kar je za 60% več kot leta 1997.

Tabela 5: Trimesečna povprečja za SBI, BIO, povprečno pasivno nominalno obrestno mero bank (za vloge vezane nad 181 dni) in obrestno mero za tuja posojila, ter SBI in promet na Ljubljanski borzi po mesecih – vse na letni ravni

Mesec	Trimesečno povprečje				SBI povpr. meseca	SBI konec meseca	Promet v mia SIT
	SBI	BIO	Povp. pasivna obr. mera bank	Obr. mera za tuja posojila			
1997							
Januar	1305,6	107,7	12,1	7,2	1368,2	1573,5	13,5
Februar	1396,0	107,0	12,7	3,7	1466,9	1431,1	14,8
Marec	1426,2	107,0	13,6	4,0	1348,7	1274,0	4,0
April	1340,6	108,4	13,8	4,7	1325,0	1316,6	4,7
Maj	1304,6	108,4	13,6	3,4	1318,1	1323,3	4,3
Junij	1300,8	108,6	13,4	1,4	1259,9	1262,4	4,5
Julij	1380,0	108,8	13,7	1,9	1479,8	1554,2	16,8
Avgust	1460,0	109,4	14,2	7,8	1578,2	1563,3	8,3
September	1538,6	109,8	14,6	14,8	1504,1	1498,3	7,8
Oktober	1498,5	109,2	15,1	18,2	1493,4	1433,8	7,4
November	1415,2	108,7	15,2	15,3	1356,8	1313,6	5,7
December	1384,0	108,0	15,1	9,9	1380,3	1404,7	16,4
1998							
Januar	1377,9	107,3	15,1	5,6	1407,7	1415,5	4,6
Februar	1434,8	106,5	15,4	3,7	1457,0	1484,1	9,2
Marec	1509,6	105,4	14,9	3,3	1571,8	1629,2	15,4
April	1595,1	104,6	14,9	1,5	1686,6	1672,1	7,8
Maj	1657,8	103,7	14,1	-0,3	1677,0	1672,1	6,8
Junij	1674,6	103,5	13,7	0,5	1670,5	1679,6	12,5
Julij	1747,7	104,0	12,3	4,1	1792,5	1891,3	17,1
Avgust	1783,8	104,8	11,1	7,4	1952,8	1780,4	20,2
September	1810,0	105,3	10,3	7,2	1720,9	1758,2	14,0
Oktober	1731,1	105,3	9,4	6,6	1662,2	1654,8	9,8
November	1688,5	105,7	9,1	8,1	1669,8	1652,4	20,2
December	1671,0	106,7	8,5	10,9	1679,0	1705,8	35,9

Opomba: Obrestna mera za tuja posojila upošteva le gibanje tečaja za DEM in 6-mesečni LIBOR na DEM. Pomeni strošek za tuja posojila »v očeh domačinov«. Vir: Bilten Banke Slovenije in izračuni v Kapitalskem skladu

3.3. Gotovinski nakupi vrednostnih papirjev Kapitalskega sklada

Letna kvota gotovinskih nakupov vrednostnih papirjev, ki kotirajo na Ljubljanski borzi, je določena s finančnim načrtom in sklepi naložbenega odbora. V okviru letne kvote likvidnostni odbor določa dnevne in tedenske nakupe, ki praviloma ne smejo presežati 10% povprečnega prometa na Ljubljanski borzi. To pa zato, ker Kapitalski sklad ne želi bistveno vplivati na cene delnic, ki se oblikujejo na borzi.

V letu 1998 je Kapitalski sklad na Ljubljanski borzi kupil delnice podjetij v skupni višini 608,1 mio SIT, kar predstavlja 101,4% odobrene letne kvote gotovinskih nakupov.

Kapitalski sklad se je v drugi polovici leta pogajal z državo za nakup dveh tržnih vrednostnih papirjev - Petrola in Istrabenza in se na novembra 1998 opredelil za nakup delnic Istrabenza v znesku 666,6 mio SIT, kar je bila tudi sicer največja dodatna naložba Kapitalskega sklada v minulem letu. Do predvidenih pogajanj z državo, za zamenjavo premoženja s pooblaščenimi investicijskimi družbami za zapolnitev privatizacijske vrzeli pa v letu 1998 še ni prišlo.

Tabela 6: Nakup delnic na borzi in izven borze za gotovino v 1998. letu

v mio SIT				
Letna kvota nakupov	Skupaj nakupi na borzi	Nakupi nekotirajočih delnic	Nakupi delnic od države	Skupaj nakupi za gotovino
(1)	(2)	(3)	(4)	(5=2+3+4)
Plan	Realizacija	Realizacija	Realizacija	Realizacija
600,0	608,1	173,2	666,6	1.447,9

Vir: Kapitalski sklad.

Na neorganiziranem trgu je kupil za 173,2 mio SIT delnic podjetij, ki do konca 1998. leta še niso kotirale na borzi.

Kapitalski sklad je preko borze kupil tudi tolarske obveznice Nove Ljubljanske banke v znesku 55 mio SIT. Na dražbah je od Ministrstva za finance kupil za 307,4 mio SIT državnih obveznic (RS09 in RS12) in za 90,7 mio SIT trimesečnih zakladnih menic, od Banke Slovenije pa za 174,9 mio SIT tolarskih blagajniških zapisov z nakupnim bonom.

IV. POSLOVNO POROČILO

4.1. Doseganje poslovnih ciljev

Kapitalski sklad je tudi v letu 1998 stremel po uresničitvi ciljev postavljenih v poslovnem in finančnem načrtu in v skladu z Dolgoročnim načrtom in poslovno strategijo.

Svoje naložbe je Kapitalski sklad koncentriral, pri čemer je upošteval načeli varnosti in donosnosti. Tako je Kapitalski sklad v 1998. letu prodal 131 gospodarskih družb, v menjavi pa povečal svoje naložbe v 17 gospodarskih družbah.

Kapitalski sklad je v 1998. letu prodal za 4,1 mia SIT delnic in deležev: od tega 1,79 mia SIT za gotovino, 2.297 mia SIT pa v menjavi. Prodaje predstavljajo okrog 4% od povprečnega premoženja Kapitalskega sklada, kar pomeni, da je obseg trasankcij z lastniškimi vrednostnimi papirji relativno majhen.

Sredstva pridobljena iz naslova prodaj za gotovino je Kapitalski sklad vlagal v naložbe na organiziranem in neorganiziranem trgu vrednostnih papirjev, ter v bančne vezane vloge. Trg vrednostnih papirjev je v Sloveniji plitek (z dolgim časovnim obdobjem umika iz posamezne delnice oziroma z majhnim koeficientom obračanja sredstev). Poleg tega je še vedno precej nepregleden, saj ni ne interesa ne prisile za vstop na borzo. Cene delnic na borzi ne odražajo pravega stanja družbe. Vendar je kvaliteta naložb (merjena s kazalcem uspešnosti našega portfelja), ki kotirajo na borzi za vsaj 13% nad povprečjem celotnega portfelja.

Večjega interesa tujih strateških partnerjev po novih vlaganjih in nakupih od Kapitalskega sklada ni bilo. Izjema je le nakup vseh delnic Opekarne Ormož in dokapitalizacija Salonit Anhovo s konvertibilnimi obveznicami ter nekaj skromnih poizvedovanj po predelovalcih kamna in po družbah, ki se ukvarjajo z reciklažo odpadkov.

Pogodbeni učinek prodaj je bil v 1998. letu pozitiven v višini 871,4 mio SIT. To pomeni, da je Kapitalski sklad s prodajo dosegel višjo ceno, kot je znašala vrednost v knjigah Kapitalskega sklada. Če pa upoštevamo, da je sklad v skladu z Metodologijo portfolio managementa prodajal slabe družbe, katerih vrednost je že popravil v knjigah, potem lahko ugotovimo, da je Kapitalski sklad iz tega naslova realiziral kapitalske izgube v višini 1.335,6 mio SIT. Najbolj učinkovito je še vedno neposredno menjavanje enih vrednostnih papirjev za druge – ciljne, ki jih želi Kapitalski sklad obdržati dolgoročno v svojem portfelju.

Tabela 6a: Pregled realiziranih prodaj gospodarskih družb v letih 1997 in 1998

v mio SIT

Leto	Vrednotenje prodanih naložb v knjigah KS	Število prodanih naložb	Popravki pri prodanih naložbah	Pogodbena vrednost prodanih naložb	Pogodbeni efekt	Kumulativni efekt oz. realiziran kapitalni dobiček (izguba)
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5) = (4) – (1)	(6) = (4) – (1-3)
1997	3.938,4	107	-352,8	3.807,5	-130,9	-483,7
1998	4.308,6	129	-264,5	4.080,7	-227,9	-492,4
SKUPAJ	8.247,0	236	-617,3	7.888,2	-358,9	-976,2

Opomba: Tabela se nanaša na prodane in izročene vrednostne papirje v opazovanem razdobju.

V 1998. letu je Kapitalski sklad za analitično spremljanje svojega portfelja le-tega razdelil po dveh kriterijih:

1. na strateške in nestrategske družbe,
2. na družbe, ki kotirajo na borzi in tiste, ki ne kotirajo na borzi.

V povprečju se je kvaliteta naložb Kapitalskega sklada povečala za 3% do 6% (glej tabelo 7). Kvaliteta naložb je merjena s kazalcem (dolgoročne) uspešnosti portfelja, to je s kazalcem finančnega stana (FS).

Tabela 7: Kazalci uspešnosti oz. finančno stanje celotnega in delnih portfeljev sklada

Datumi ponderjev (t) :	31. 12.1997	31. 12.1998
Bilančni podatki za izračun FS (T) :	1997 (1)	1997 (1)
I. CELOTEN PORTFELJ		
FS (neponderirano)	10,55	10,90
FS (ponderirano)	12,66	13,45
Družbe za katere so na razpolago bilančni podatki in so v lasti KS ... (n)	509	675
Vse družbe v lasti KS	537	712
II a. STRATEŠKE DRUŽBE		
FS (neponderirano)	12,61	12,85
FS (ponderirano)	13,63	14,40
Število strateških družb (n)	127	167
II b. NE-STRATEŠKE DRUŽBE		
FS (neponderirano)	9,86	10,27
FS (ponderirano)	9,95	10,81
Število ne-strateških družb v vzorcu (n)	382	508
III a. DRUŽBE, KI KOTIRAJO NA BORZI		
FS (neponderirano)	12,93	13,26
FS (ponderirano)	15,15	15,25
Število družb ki kotirajo na borzi in so v solasti KS (n)	37	55
III b. DRUŽBE, KI NE KOTIRAJO NA BORZI		
FS (neponderirano)	10,36	10,70
FS (ponderirano)	11,85	12,87
Število družb ki ne kotirajo na borzi	472	620
KAZALCI DRUŽB, KI KOTIRAJO NA BORZI		
Vrednost SBI (INDEKS)	1404,7	1705,8
Sprememba SBI (2) v %		21,44%
Vrednost indeksa kapitalskega sklada (IKS)	1444,79	1967,4
Sprememba IKS (2) v %		36,17%

Opombe :

- Finančno stanje (FS) je izračunano iz bilančnih podatkov APP za leto 1997 in ustreznih uteži. Do razlike med 1997 in 1998 pride zaradi:
 - na novo sprejetih družb v portfelj po ZLLP,
 - trgovanja oz. koncentracije v uspešnejših družbah.
- SBI izračunan za 20 družb, IKS izračunan za 47 družb.

IZRAČUN FINANČNEGA STANJA (FS) :

FS (neponderirano) FS (ponderirano)

LEGENDA :

Wi = Uteži -vrednost naložbe v knjigah KS
 t = čas oz. trenutek, ko so izbrane uteži Wi
 T = leto, ko so izračunana FS iz AOP postavk knjigovodskih izkazov od APP
 n - število družb

$$\frac{1}{n} \sum_{i=1}^n FS_i$$

$$\frac{\frac{1}{n} \sum_{i=1}^n FS_i^t * W_i^t}{\sum_{i=1}^n W_i^t}$$

Strateške družbe so za okrog eno tretjino boljše od nestrategskih in za okrog 7% nad povprečnim portfeljem.

Najbolj kvalitetni so vrednostni papirji tistih družb, ki kotirajo na borzi. Vsi tovrstni vrednostni praviloma spadajo med t.i. strateške družbe, ki naj bi jih Kapitalski sklad držal v portfelju na dolgi rok. Kvaliteta tega dela portfelja je lani še dodatno porastla za 1%.

Kvaliteta strateških družb se je zaradi trgovanja povečala za 6%. Najslabše kvalitete so tiste družbe, ki se lastninijo med zadnjimi.

Kapitalski sklad je začel v 1998. letu za svoje interne potrebe primerjati SBI (slovenski borzni indeks za 20 družb) in pa IKS (indeks kapitalskega sklada za 47 vrednostnih papirjev, ki so v njegovi lasti in kotirajo na borzi). SBI se je lani povečal za 21,4%, vrednost IKS pa za 36,1%. To kaže, da je bila relativna uspešnost tistega dela portfelja Kapitalskega sklada, ki kotira na borzi nad (tržnim) kriterialnim povprečjem; pri čemer je potrebno upoštevati majhno informacijsko vrednost tečajev na Ljubljanski borzi (glej tabelo št. 7).

Konec leta 1997 je imel KS v povprečju 11,9% delež v osnovnem kapitalu 712 gospodarskih družb, ki jih je imel v svojem portfelju.

V skladu z Metodologijo portfolio managementa je Kapitalski sklad za vsako lastniško naložbo ocenil **finančno stanje (FS)** za potrebe rangiranja svojih naložb v portfelju po kakovosti. Giblje se od nič navzgor. Povprečna vrednost tega kazalca je približno med 9 in 12.

Kot je razvidno iz tabele 4, je bila v letih 1997 in 1998 frekvenčna porazdelitev finančnega stanja za gospodarske družbe, ki so bile vključene v postopek lastninjenja, dokaj stabilna. V tabeli 8 smo celotno frekvenčno porazdelitev finančnega stanja gospodarskih družb razvrstili v štiri razrede.

Tabela 8: Frekvenčna porazdelitev FS za celoten portfelj gospodarskih družb, ki se Privatizirajo in z njim povezanimi družbami

	Meje razredov za kakovost naložb po FS				FINANČNO STANJE		
	I	II	III	IV	Mere nihanj		Leto
Št. GD v vzorcu (1)	$< \sigma - m$	$\sigma - m$	$\sigma + m$	$> \sigma + m$	σ	m	
N=2882	<6.64	6.64 - 10.62	10.62 - 14.60	>14.60	3.98	10,62	1997
N=2882	<6.14	6.14 - 10.30	10.30 - 14.46	>14.46	4,16	10,30	1998

Število gospodarskih družb v vzorcu (1) po razredih

	I	II	III	IV	Leto
N=2882	565	878	905	528	1997
N=2882	625	783	874	600	1998

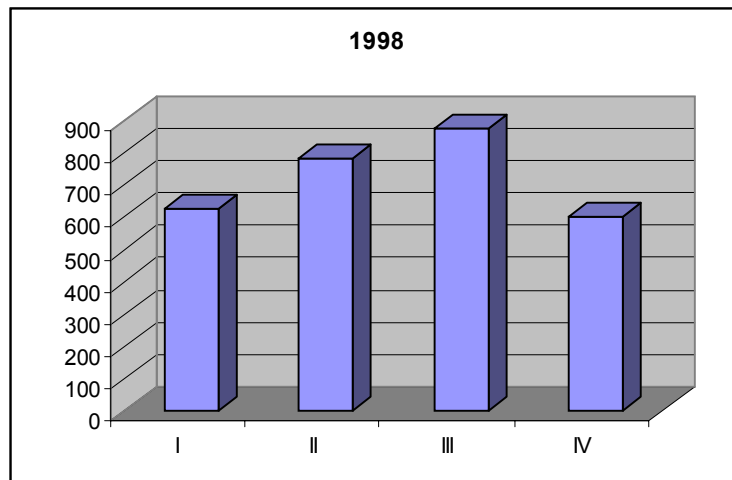
1) Vzorec ne zajema prav vseh gospodarskih družb, ki so se lastninile, ampak tiste, za katere nam je uspelo dobiti podatke pri Agenciji za plačilni promet. To pa je okrog 90% družb, ki so v postopku lastninjenja.

Legenda: FS – finančno stanje
 σ - standardni odklon za porazdelitev finančnega stanja (FS)
 m – povprečje (netehtano) finančnega stanja (FS)

Vir: Podatki Agencije za plačilni promet

Povprečno finančno stanje (FS) 2882 gospodarskih družb v postopku lastninjenja, bodisi so z lastninjenjem že zaključile ali pa so z olastninjenimi družbami povezane, za katere imamo podatke, je znašalo v 1998. letu 10,3, leto poprej pa 10,62. Na podlagi štirih razredov v frekvenčni porazdelitvi lahko sklepamo, da se kakovost naložb po finančnem stanju

gospodarskih družb porazdeljuje dokaj normalno, kar dokazuje za leto 1998 kaže spodnja slika naslednjo porazdelitev:



V 1998. letu se je število gospodarskih družb v lasti Kapitalskega sklada povečalo od 537 na 712. Porazdelitev finančnih stanj po posameznih razredih pa potrjuje intenzivnejšo politiko čiščenja portfelja in konjunkturo v letu 1998 v celotnem gospodarstvu.

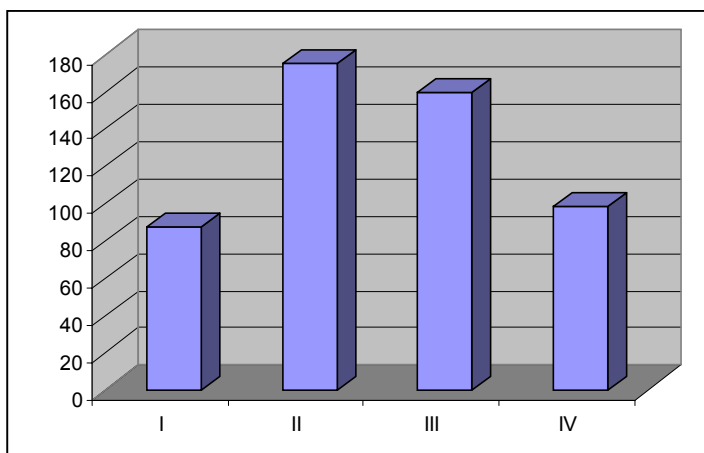
Tabela 9: Število gospodarskih družb, ki so v lasti Kapitalskega sklada, po razredih frekvenčne porazdelitve FS

Razredi	I	II	III	IV	Leto
N=321	25	106	113	55	96
N=537	87	175	159	98	97
N=712	82	233	257	140	98

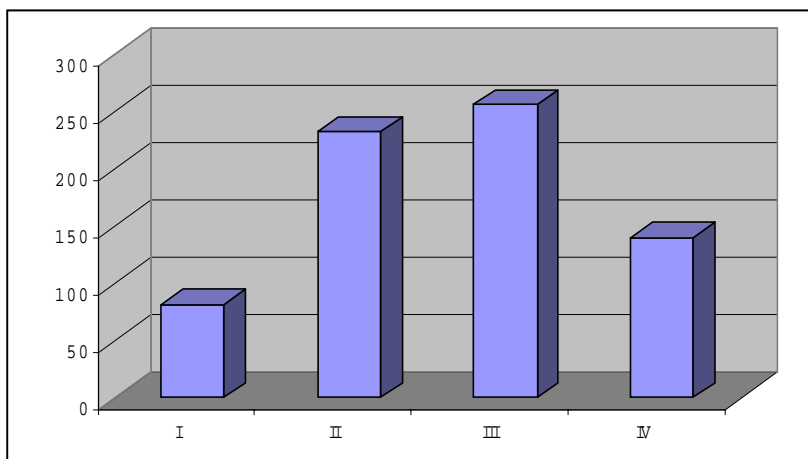
Vir: Kapitalski sklad.

Grafično lahko spremembe prikažemo takole:

Leto 1997



Leto 1998



Vir: Kapitalski sklad

Pomembna je ugotovitev, da se je delež družb z nadpovprečnim finančnim stanjem povečal. V kakovostno najvišjem razredu se je obseg naložb povečal za 13,2 milijarde SIT, v III: razredu se je celo podvojil, v II. Razredu se je povečal za slabe 3 milijarde, medtem ko se je v najnižjem kakovostnem razredu celo zmanjšal.

Tabela 10: Struktura ovrednotenih lastniških naložb Kapitalskega sklada glede na štiri kakovostne razrede

v milijardah SIT

Razredi (*)	I	II	III	IV
1998	3,95	22,15	55,28	32,50
1997	4,8	19,4	26,3	24,6
1996	1,2	12,3	11,6	14,6

(*) Razredi so enaki kot v predhodnih dveh tabelah.

Vir: Kapitalski sklad.

4.2. Upravljanje dolžniških finančnih naložb

Dne 31.12.1998 so dolžniške finančne naložbe Kapitalskega sklada znašale 13,7 milijarde SIT, kar predstavlja 10,53 % bilančne vsote. V celem letu so se povečale za 47% ali za 4,4 milijarde SIT.

Največji obseg dolžniških naložb so predstavljali dolgoročno vezani depoziti (nad 2 leti) v znesku 10,8 milijarde SIT (povečanje za 63%). Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji so znašali 2,7 milijarde SIT in so se v letu 1998 povečali za 17%. Med dolžniškimi vrednostnimi papirji imajo največji delež državne obveznice, katerih obseg je konec leta znašal 2,2 milijarde SIT, medtem ko je obseg bančnih obveznic znašal 0,5 milijarde SIT. Realni donos vseh upniških naložb je znašal v 1998.letu TOM +5,9%.

Tabela 11: Upniške finančne naložbe Kapitalskega sklada v letih 1996 – 1998 v SIT

UPNIŠKE FINANČNE NALOŽBE	V SIT 31.12.96	V SIT 31.12.97	V SIT 31.12.98	Indeks 1998/1997 (5=4/3))
(1)	(2)	(3)	(4)	
1. DENARNA SREDSTVA	14.886.079	2.585.092	2.695.470	104
1.1. ŽIRO RAČUN	14.886.079	2.572.591	2.650.203	
1.2. BLAGAJNA	0	12.501	45.267	
2. UPNIŠKE FINANČNE NALOŽBE (VEZANE VLOGE, ZAPISI IN OBVEZNICE)	3.588.154.339	9.295.330.012	13.652.973.449	147
Od tega DEVIZNE NALOŽBE IN NALOŽBE Z DEV. KLAVZULO	154.503.544	640.434.844	442.323.573	
2.1. KRATKOROČNE NALOŽBE	82.766.501	297.551.980	63.000.000	
2.1.1. KRATKOROČNI DEPOZITI	56.349.696	216.100.000	63.000.000	
2.1.1.1. KRATKOROČNI DEPOZITI	9.000.000	216.100.000	63.000.000	
2.1.1.2. KRATKOROČNI SPORNI DEPOZITI	47.349.696	0	0	
2.1.2. KRATKOROČNI VREDNOSTNI PAPIRJI (BLAG. ZAPISI BS, ZAKLAD.MENICE)	26.416.805	81.451.980	0	
Od tega KRATKOROČNE DEVIZNE NALOŽBE	26.416.805	81.451.980	0	
2.2. DOLGOROČNE NALOŽBE	3.505.387.838	8.997.778.033	13.589.973.449	151
2.2.1. DOLGOROČNI DEPOZITI	2.103.986.800	6.644.978.406	10.843.381.136	163
2.2.2. DOLGOROČNI VREDNOSTNI PAPIRJI (OBVEZNICE)	1.401.401.038	2.352.799.626	2.746.592.314	117
Od tega DOLGOROČNE NALOŽBE Z DEVIZNO KLAVZULO	128.086.738	558.982.864	442.323.573	79
SKUPAJ UPNIŠKE FINANČNE NALOŽBE (1+2)	3.603.040.418	9.297.915.104	13.655.668.919	147

Vir: Kapitalski sklad.

Kapitalski sklad je v letu 1998 dopolnjeval svojo metodologijo za ocenjevanje varnosti bank. Konec leta je imel svoje finančne naložbe razpršene v 13 bankah.

4.3. Upravljanje in vrednotenje lastniških naložb

Lastniške naložbe so konec 1998. leta predstavljale že 89% od vseh naložb Kapitalskega sklada (leto poprej 88%). Njihovo gibanje podrobno razkrivamo tudi v pojasnilih št. 3 k bilanci stanja v VI. poglavju.

Dolgoročne finančne naložbe v delnice in deleže je Kapitalske sklad pridobil pretežno v postopku lastninskega preoblikovanja podjetij v družbeni lasti. Pravna podlaga je bil predvsem Zakon o lastninskem preoblikovanju podjetij iz 1992. leta.

Kapitalski sklad knjiži prejete dolgoročne finančne naložbe na podlagi izpisa iz sodnega registra o vpisu lastninsko preoblikovane gospodarske družbe v sodni register. Znesek naložb Kapitalskega sklada je enak višini na sodišču registriranega kapitala, katerega lastnik je Kapitalski sklad. Prejete dolgoročne naložbe iz postopka lastninskega preoblikovanja so bile prevzete po cenah na dan 01.01.1993 in za igralnice 18.06.1994. Prejete dolgoročne finančne

naložbe v delnice in deleže Kapitalski sklad od 01.01.1993 oziroma od dneva nabave revalorizira s koeficientom cen na drobno.

Tabela 12: Revalorizirana nabavna vrednost delnic in deležev, popravki in sedanja vrednost v mio SIT

Leto	Delnice	Deleži	Skupaj revalorizirana nabavna vrednost	Popravki	Sedanja vrednost
	(1)	(2)	(1+2)=3	(4)	5= (1+2-4)
31.12.1997	89.348	1.214	90.562	14.996	75.566
31.12.1998	133.637	2.415	136.053	21.357	114.696
Povečanje	44.998	1.201	46.199	6.361	39.839

Vir: Kapitalski sklad.

Kumulativni popravek vrednosti dolgoročnih lastniških naložb je na dan 1.1.1998 leta izkazoval vrednost v višini 14.996 milijonov SIT (glej tabelo 9). V 1998. letu so se popravki vrednosti dolgoročnih lastniških naložb povečali za 6,36 mia SIT. Stanje kumulativnih popravkov vrednosti dolgoročnih lastniških naložb na dan 31.12.1998 znaša 21,3 mia SIT. Sedanja vrednost dolgoročnih naložb v kapital drugih podjetij na dan 31.12.1998 leta tako znaša 114,7 mia SIT.

Izguba Kapitalskega sklada v 1998. letu je torej v pretežni meri posledica oblikovanja popravkov delnic in deležev v višini 6,36 mia SIT. V skladu z metodologijo portfolio managementa in konzervativno metodo vrednotenja naložb je Kapitalski sklad v letu 1998 knjžil za 6,36 mia SIT popravkov naložb ali 41.6% več kot v 1997. letu.

Na kratko bomo v nadaljevanju prikazali metode oblikovanja popravkov in vsebinske razloge zanje.

Ob koncu 1998. leta je Kapitalski sklad finančne naložbe - delnice in deleže - po načelu previdnosti vrednotil po načelu nižje vrednosti. Prejete finančne naložbe in dokupljene finančne naložbe je revaloriziral od 01.01.1993 oziroma od datuma nabave pa vse do 31.12.1998 s koeficientom cen na drobno. Tako izračunano vrednost je sklad primerjal s:

- I. ceno delnic na Ljubljanski borzi, pomnoženo s količino delnic, ki jih ima Kapitalski sklad v lasti;
- II. ceno delnic po analizi SWOT kot enem od dodatnih kriterijev za vrednotenje;
- III. ceno bilančne delnice iz posebnega obrazca (gre za t.i. IOP obrazec¹), ki ga na posebno zahtevo Kapitalskega sklada pošiljajo gospodarske družbe, na časovni presek vrednotenja 31.12.1998;
- IV. bilančno ceno delnic (to je knjigovodsko po podatkih izdajatelja) na dan 31.12.1997, vendar revalorizirano za celo 1998. leto do 31.12.1998, iz bilanc stanja, ki jih dobimo od Agencije za plačilni promet (APP).

Med temi štirimi cenami je Kapitalski sklad upošteval najnižjo ceno delnice oziroma deleža.

Poleg tega je leta 1998 Kapitalski sklad za 100% popravil vrednosti naložbe v 5 gospodarskih družbah, pri čemer odpade na stečaje 1,9 milijarde SIT, kar je še enkrat več kot v 1997. letu (glej tabelo št. 10).

¹ Pri takšnem načinu vrednotenja nam je svetovala revizijska hiša IN REVIZIJA d.o.o.

Tabela 13: Kumulativni odpisi delnic in deležev od 01.01.1993 do 31.12.1998, glede na vzrok popravkov

Vzrok za popravek oz. kapitalsko izgubo :	31. dec. 96	31. dec. 97	31. dec. 98	Popravek v letu 97	Popravek v letu 98
	1	2	3	4=2-1	5=3-2
1. Borzni tečaj < revalorizirana vrednost	-9.068.268.000,00	-10.384.719.075,33	-12.754.080.088,15	-1.316.451.075,33	-2.369.361.012,82
2. Stečaj	-173.639.000,00	-856.311.258,12	-2.791.486.427,31	-682.672.258,12	-1.935.175.169,19
3. IOP + SWOT analiza	0,00	-1.196.558.558,21	-4.362.387.473,41	-1.196.558.558,21	-3.165.828.915,20
4. Knjigov. vrednost < reval. vrednost :	0,00	-2.558.488.811,53	-1.449.464.906,52	-2.558.488.811,53	1.109.023.905,01
5. SKUPAJ (1+2+3+4) :	-9.241.907.000,00	-14.996.077.703,19	-21.357.418.895,39	-5.754.170.703,19	-6.361.341.192,20

Vir: Kapitalski sklad

Po vrstah popravkov vrednosti naložb (glej tabelo št.10) smo korekcijo izvedli na po posameznih osnovah v naslednjem obsegu:

- nižje borzne cene od revalorizirane nabavne:** tovrstnih popravkov je bilo 22,8% več kot v 1997.letu in predstavljajo 37% vseh popravkov. Vzrok je v prihodu nekaterih družb na organizirani trg vrednostnih papirjev po zelo nizki vrednosti (npr. Kmetijski kombinat Ptuj po ceni 400 SIT na delnico) in delno tudi globalna borzna kriza (na primer pri Leku, Krki, Heliosu itd.);
- IOP+SWOT analiza bilančnih podatkov:** v skladu s priporočilom revizorja, smo tudi letos zaprosili družbe za podatke o bilančni vrednosti delnic ob koncu 1998. leta. IOP obrazce oziroma bilančno vrednost delnice je poslalo 208 gospodarskih družb od 712 v naši solasti (leto poprej 287 od 537). S tem je bila preverjeno 54,8 mia SIT delnic in deležev v lasti Kapitalskega sklada, kar predstavlja 42% od premoženjske bilance . Zaradi tehnologije izdelave zaključnega računa so bili upoštevani obrazci IOP, ki so prispeli do 05.02.1999.
- Konec 1998.leta smo izvedli tudi popravek vrednosti tudi tistih naložb pri katerih je bil začet postopek prisilne poravnave in tam, kjer je že leta zelo slabo poslovanje družbe; pogosto so to potrdili tudi kazalci iz bilance stanja in uspeha (izguba in negativna vrednost kapitala). Tovrstni popravki so se potrojili in predstavljajo 60% vseh popravkov naložb v delnice in deleže.
- Revalorizirana bilančna (oz. knjigovodska) vrednost delnice po podatkih izdajatelja je manjša od revalorizirane nabavne cene:** teh popravkov v 1998. letu v neto izrazu sploh ni bilo, ampak je prišlo do njihovega zmanjšanja za skoraj polovico (43%).
- Zaradi stečaja** – v letu 1998 sta šli v stečaj med drugim naši največji obutveni tovarni Planika in Peko. Odpisov na tej osnovi je bilo za 1,26-krat več kot leta 1997, kar predstavlja 30,4% delež vseh popravkov.

Iz povedanega lahko sklenemo, da je bilo v 1998.letu popravkov lastniških naložb relativno manj (5% od bilančne vsote) kot v 1997.letu (7% od bilančne vsote). V tendenci pa se spreminjajo tudi vzroki za popravke. Popravki naložb zaradi nizkih borznih cen (relativno na ostale odpise) ne naraščajo tako izrazito kot so pred 1998. letom. Naraščajo pa popravki zaradi stečajev in na podlagi SWOT ocen o vrednosti naložb.

Kapitalski sklad je s politiko koncentracije dosegel, da je obseg dobičkov, ki še niso realizirani (glej tabelo št. 11) večji od vsote preteklih izgub. To pomeni, da imamo vsaj v manjšem obsegu »dobro ime«. Kapitalski sklad je spremljal kriterije investicijskih družb, po katerih mora do leta 2004 prilagoditi svojo strukturo naložb predpisanim.

Tabela 14: Kriteriji o strukturi naložb KS, določeni s sedanjo zakonodajo

v mio SIT

	kriterij od celotne aktive v %	31.12.1		31.12.1998	
		kriterij oz. maksimalno	Realizacija	kriterij oz. maksimalno	realizacija
1. Depoziti pri bankah	25,00	21.441	6.861	32.362	10.906
2. Vrednostni papirji tujih izdajateljev	10,00	8.576	0	12.945	0
3. Vrednostni papirji, ki jih izdaja ali za njih jamči RS	70,00	60.035	1.819	90.613	2.253
4. Naložbe v netržne delnice po ZLPP	-	-	55.449	-	77.161
5. Naložbe v druge netržne vrednostne papirje	10,00	8.576	515	12.945	248
6. Naložbe v netržne vrednostne papirje	40,00	34.306	55.964	51.779	77.409
7. Naložbe v poslovne deleže	10,00	8.576	1.030	12.945	2.090
8. Isti izdajatelj vrednostnega papirja	10,00	8.576	4.591	12.945	7.252
9. Terjatve, ki nastopajo pri normalnem poslovanju podjetja	-	-	151	-	197
10. Nepremičnine	20,00	17.153	744	25.889	856

SKUPAJ CELOTNA AKTIVA	100,00	85.764	85.764	129.447	129.447
------------------------------	---------------	---------------	---------------	----------------	----------------

Memo:

Naložbe v tržne delnice-vrednotenje	-	-	19.087	-	35.444
Naložbe v tržne delnice - borzne cene	-	-	31.263	-	52.519
Razlika med knjig. in borznimi cenami	-	-	12.176	-	17.075
Kumulativna izguba KS	-	-	10.223	-	13.534

Vir: Kapitalski sklad, Zakon o strukturi nekaterih naložb določenih javnih zavodov, skladov in zavarovalnih organizacij (Ur.l.št. 71/93) in Zakon o investicijskih skladih (Ur. list 6/94, 68/96, 25/97 in 10/98).

4.4. Soupravljanje gospodarskih družb

Kapitalski sklad je stremel k aktivnemu upravljanju naložb s spremljanjem poslovanja gospodarskih družb preko članov v nadzornih svetih, preko stikov z upravami, obiski družb, spremljanju bilančnih podatkov ter mehkih podatkov.

Kapitalski sklad je v letu 1998 s solastniki usklajeval imenovanje članov v nadzorne svete. Člani nadzornih svetov se vedno bolj zavedajo svoje odgovornosti in se zlasti v kritičnih momentih odločanja obračajo na strokovne službe Kapitalskega sklada po nasvete. Zato smo za svoje predstavnike v skladu s Pravilnikom o zastopanju Kapitalskega sklada v nadzornih svetih organizirali tudi dve strokovni srečanja.

Kljub kvantitativno močnejši prodaji v letu 1998 se število družb, v katerih je Kapitalski sklad solastnik, še vedno povečuje (glej tabela 1). Tako je za večino družb (po številu, ne pa po obsegu naložbe) glavni stik Kapitalskega sklada in gospodarske družbe izveden preko letnih skupščin. Vsa skupščinska gradiva je Kapitalski sklad pregledal in zagotovil udeležbo pooblaščenca s pisnimi navodili za glasovanje (glej tabelo 15). V ta namen se je Kapitalski sklad tudi dodatno kadrovsko okreplil.

Ugotavljamo, da se je sodelovanje z upravami družb v letih izboljšalo, medtem ko se dinamika sklicevanja skupščin ni bistveno spremenila (glej tabelo 15), saj je še vedno večina skupščin sklicanih v obdobju od meseca maja do julija.

Tabela 15: Dinamika gibanja skupščin v letih 1997-1998

	1997												skupaj
	januar	februar	marec	april	maj	junij	julij	avgust	september	oktober	november	december	
Skupaj sklicanih	14	24	17	45	63	110	122	40	52	33	42	72	634
a/ Neposredna udeležba KS	4	5	1	5	19	20	33	9	10	11	9	16	142
b/ Posredna udeležba preko:	6	17	13	34	42	84	84	30	37	19	31	52	449
i) SOS	1	3	1	7	10	15	14	2	6	0	3	5	67
ii) drugi pooblaščenči	5	14	12	27	32	69	70	28	31	19	28	47	382
iii) pisno glasovanje	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
iv) nismo udeležili	2	0	1	0	0	3	1	0	2	0	1	2	12
v) preklicana	2	2	2	6	2	3	4	1	3	3	1	2	31
	1998												skupaj
	januar	februar	marec	april	maj	junij	julij	avgust	september	oktober	november	december	
Skupaj sklicanih	17	25	23	35	40	146	177	88	61	64	43	70	789
a/ Neposredna udeležba KS	3	2	3	5	8	23	37	17	12	15	11	16	152
b/ Posredna udeležba preko:	12	20	15	29	27	112	125	65	45	37	30	45	562
i) SOS	2	5	3	1	2	14	13	1	5	4	2	7	59
ii) drugi pooblaščenči	9	12	12	28	25	98	110	63	40	33	28	37	495
iii) pisno glasov.	1	3	0				2	1				1	8
iv) nismo udel.	2	2	4		3	9	10	6	4	5	2	4	51
v) preklicana	1	0	1	1	2	2	5			7		5	24

Vir: Kapitalski sklad.

Kapitalski sklad je v letu 1998 na podlagi elaboratov, ki so utemeljevali dokapitalizacije za doseganje razvojnih ciljev družb, sodeloval pri dokapitalizaciji družbe Semenarna Ljubljana. V nekaterih drugih primerih pa je šlo za naše soglasje k dokapitalizaciji s stvarnimi vložki drugih solastnikov (t.i. debt to equity swap).

Od 789 sklicanih skupščin je bil razdeljen dobiček na 485 sejah, od tega v 225 za dividende.

Nagrade upravam so se v 1998. letu delile 79-krat, to je bolj pogosto kot v 1997.letu (48-krat). Ob tem pa je približen povprečen znesek nagrade na (eno celotno) upravo padel z 9,6 mio SIT na 8,6 mio SIT. V pretežnem številu gospodarske družbe izplačajo nagrade upravam iz dobička v obliki gotovine. Pri tem ugotavljamo, da je nagrajevanje uprav v smislu motiviranja za dobro poslovanje neustrezno.

4.5. Upravljanje nepremičnin

Z Zakonom o spremembah in dopolnitvah zakona o pokojninskem in invalidskem zavarovanju je prišlo do sprememb na področju denacionalizacije. Na podlagi določil 247. člena Zakona o pokojninskem in invalidskem zavarovanju je Zavod za pokojninsko in invalidsko zavarovanje upravičen do vrnitve premoženja nosilcev obveznega socialnega zavarovanja delavcev, ki je bilo po 9. maju 1945 brez nadomestila podržavljeno ali neodplačno preneseno na uporabnike zunaj sistema socialnega zavarovanja. Pravne postopke za pridobitev premoženja naj bi vodil in dokončal Zavod za pokojninsko in invalidsko zavarovanje, vendar je vse zahtevke iz naslova dokapitalizacije prenesel na Kapitalski sklad.

Od skupno 55 vložnih denacionalizacijskih zahtevkov, ki jih je vložil Zavod za pokojninsko in invalidsko zavarovanje je bilo do danes izdanih 37 odločb. Od tega je 21 odločb postalo pravnomočnih oz. delno pravnomočnih, v 16 primerih so bile zoper izdane odločbe vložene tožbe oz. je bil sprožen upravni spor, medtem ko v 18 primerih prvostopenjski organ sploh še

ni izdal odločb. Glede strukture vrnjenih nepremičnin je stanje tako, da so bili v petih primerih vrnjeni poslovni prostori, v dveh primerih pa skupno 17 stanovanj.

Kapitalski sklad, d.d. je prejel v letu 1998 na podlagi pravnomočnih odločb izdanih v postopku denacionalizacije 15 stanovanj v Mariboru.

Delež nepremičnin v premoženju Kapitalskega sklada je znašal konec 1998 leta 0,6 %.

V letu 1998 je bil izdelan načrt gospodarjenja z nepremičninami. Ciljne nepremičnine so novi poslovni prostori na perspektivnih lokacijah v centru mesta (Ljubljana, Celje, Maribor, itd.), odprodali pa bomo nepremičnine, ki povzročajo velike stroške in ne prinašajo ustrezne prihodke (stanovanja, kjer imajo imetniki stanovanjske pravice neprofitne najemnine). Vse dejavnosti bodo odvisne od dinamike vračanja premoženja. V prihodnje bo potrebno investicijsko vzdrževanje na vrnjenih nepremičninah, kar bo zmanjševalo donosnost tega premoženja.

V. MNENJE POOBLAŠČENEGA REVIZORJA

Revidirali smo izkaz stanja Kapitalskega sklada pokojninskega in invalidskega zavarovanja d.d., Dunajska 56, Ljubljana na dan 31.12.1998 in z njim povezana izkaz uspeha in izkaz finančnih tokov za poslovno leto, ki se je končalo na isti dan. Za našete računovodske izkaze je odgovorno poslovodstvo sklada. Naša odgovornost je, da izrazijo mnenje o njih.

Revidirali smo v skladu s temeljnimi revizijskimi načeli in mednarodnimi revizijskimi standardi. Po teh načelih in standardih smo bili dolžni izvesti revidiranje tako, da bi si pridobili razumno zagotovilo, da računovodski izkazi ne vsebujejo pomembnejših napačnih prikazov. V okviru revizije smo preiskali dokaze, ki podpirajo zneske in razkritja v računovodskih izkazih. Ocenili smo tudi računovodske standarde in pomembnejše metode izkazovanja vrednosti v računovodskih izkazih, ki jih je uporabilo poslovodstvo, ter ovrednotili razkritja v računovodskih izkazih. Prepričani smo, da je opravljena revizija dobra podlaga za mnenje o računovodskih izkazih.

Po našem mnenju računovodski izkazi, našeti v prvem odstavku, v vseh pogledih podajajo resnično in pošteno sliko finančnega stanja Kapitalskega sklada pokojninskega in invalidskega zavarovanja d.d. na dan 31.12.1998 in izidov njegovega poslovanja ter gibanja finančnih tokov v letu, ki se končuje z navedenim datumom, v skladu s slovenskimi računovodskimi standardi.

IN REVIZIJA d.o.o.

Ljubljana, 30.3.1999

VI. LETNI RAČUNOVODSKI IZKAZI KAPITALSKEGA SKLADA PIZ D.D. ZA LETO 1998

UPORABLJENE RAČUNOVODSKE METODE

Pri izdelavi bilance stanja, izkaza uspeha in finančnih tokov smo upoštevali računovodska načela, slovenske računovodske standarde in Navodilo direktorja št.7, Navodilo o računovodstvu z dne 31.12.1997.

Poslovno leto je koledarsko leto.

Amortizacija je opravljena po enakomerni časovni metodi.

Kratkoročne in dolgoročne finančne naložbe so revalorizirane v skladu s SRS 3, SRS 6 in Navodilom o računovodstvu.

Tabela 16: Bilanca stanja Kapitalskega sklada d.d.

Bilanca stanja na dan 31.12.1998		komentar	1998 v 000 SIT	1997 v 000 SIT	indeks
SREDSTVA			129.447.100	85.764.437	151
A.	Stalna sredstva		124.914.001	83.449.974	150
I.	Neopredmetena dolgoročna sredstva	(1)	5.335	5.964	89
3.	Koncesije, patenti, licence, blagovne znamke in pod.pravice		5.335	5.964	89
II.	Opredmetena osnovna sredstva	(2)	856.100	743.708	115
2.	Zgradbe		805.337	688.578	117
4.	Druga oprema		50.763	55.130	92
III.	Dolgoročne finančne naložbe	(3)	124.052.566	82.700.302	150
3.	Delnice in deleži		114.695.891	75.566.227	152
6.	Dolgoročno dana posojila drugim		2.746.592	2.339.494	117
7.	Dolgoročni depoziti		6.606.800	4.794.581	138
8.	Druge dolgoročne terjatve iz poslovanja		3.283	0	-
B.	Gibljava sredstva		4.533.099	2.314.463	196
III.	Kratkoročne terjatve iz poslovanja	(4)	197.094	150.595	131
3.	Druge kratkoročne terjatve do kupcev		766	1.332	58
5.	Druge kratkoročne terjatve		196.328	149.263	132
IV.	Kratkoročne finančne naložbe	(5)	4.333.458	2.161.284	201
3.	Za prodajo kupljene druge delnice in deleži		20.238	29	-
6.	Kratkoročno dana posojila drugim		4.299.581	2.066.497	208
7.	Za prodajo odkupljeni vrednostni papirji		13.639	94.758	14
V.	Denarna sredstva	(6)	2.136	2.575	83
1.	Gotovina v blagajni in prejeti čeki		1	3	42
2.	Denarna sredstva v banki		2.134	2.572	83
VI.	Aktivne časovne razmejitev	(7)	411	9	4.565
1.	Kratkoročno odloženi stroški in odhodki		411	9	4.565
OBVEZNOSTI DO VIROV SREDSTEV			129.447.100	85.764.437	151
A.	Kapital	(8)	129.225.041	85.745.484	151
I.	Osnovni kapital		73.045.076	52.352.904	140
III.	Rezerve		0	0	-
1.	Zakonske rezerve		0	0	-
IV.	Preneseni čisti dobiček ali izguba prejšnjih let		-10.222.890	-7.050.887	145
V.	Revalorizacijski popravek kapitala		69.714.109	43.615.470	160
1.	Revalorizacijski popravek osnovnega kapitala		71.116.509	44.206.803	161
4.	Revalorizacijski popravek prenesenega dobička ali izgube		-1.402.401	-591.333	237
VI.	Nerazdeljeni čisti dobiček ali izguba poslovnega leta		-3.311.254	-3.172.003	104
E.	Kratkoročne obveznosti iz poslovanja	(9)	180.648	18.953	953
3.	Kratkoročne obveznosti do drugih dobaviteljev		3.267	2.575	127
4.	Kratkoročne obveznosti do delavcev		9.831	8.030	122
5.	Kratkoročne obveznosti do države		2.715	1.937	140
6.	Kratkoročne obveznosti za predujme		164.460	5.554	-
7.	Druge kratkoročne obveznosti		375	857	44
F.	Pasivne časovne razmejitev	(10)	41.412	0	-
1.	Kratkoročno odloženi prihodki		41.412	0	-

POJASNILA K BILANCI STANJA

SREDSTVA

Opredmetena osnovna sredstva in neopredmetena dolgoročna sredstva so v bilanci stanja izkazana po sedanji vrednosti, ki je razlika med nabavno vrednostjo in popravkom vrednosti.

Pojasnilo k bilanci stanja št. 1

Neopredmetena dolgoročna sredstva

Neopredmetena dolgoročna sredstva predstavljajo računalniški programi, ki so na dan 1.1.1998 leta izkazovali revalorizirano nabavno vrednost v višini 7.007 tisoč SIT. Povečanje med letom je znašalo 2807 tisoč SIT, zmanjšanje med letom je znašalo 1169 tisoč SIT, revalorizacija nabavne vrednosti pa 564 tisoč SIT, tako da revalorizirana nabavna vrednost na dan 31.12.1998 znaša 9.209 tisoč SIT. Popravek vrednosti neopredmetenih dolgoročnih sredstev je na dan 1.1.1998 leta izkazoval vrednost v višini 1.043 tisoč SIT. V 1998 letu je obračunana amortizacija v višini 2.571 tisoč SIT in revalorizacija v višini 260 tisoč SIT, tako da stanje popravka vrednosti na dan 31.12.1998 znaša 3.874 tisoč SIT. Sedanja vrednost neopredmetenih dolgoročnih sredstev na dan 31.12.1998 leta tako znaša 5.335 tisoč SIT.

Doba koristnosti za neopredmetena osnovna sredstva je tri leta.

Pojasnilo k bilanci stanja št. 2

Opredmetena osnovna sredstva

a) Zgradbe

Zgradbe so na dan 1.1.1998 leta izkazovali revalorizirano nabavno vrednost v višini 711.142 tisoč SIT. Povečanje med letom je znašalo 85.852 tisoč SIT (povečanje v višini 82.307 tisoč SIT predstavlja povečanje zaradi pridobitve 15 stanovanj na osnovi denacionalizacijskega zahtevka, razlika v višini 3.545 tisoč SIT predstavlja povečanje vrednosti poslovne stavbe. Revalorizacija nabavne vrednosti znaša 54.480 tisoč SIT, tako da revalorizirana nabavna vrednost na dan 31.12.1998 znaša 851.474 tisoč SIT. Popravek vrednosti zgradb je na dan 1.1.1998 leta izkazoval vrednost v višini 22.565 tisoč SIT. V 1998 letu je obračunana amortizacija v višini 20.372 tisoč SIT in revalorizacija v višini 3.200 tisoč SIT, tako da stanje popravka vrednosti na dan 31.12.1998 znaša 46.137 tisoč SIT. Sedanja vrednost neopredmetenih dolgoročnih sredstev na dan 31.12.1998 leta tako znaša 805.337 tisoč SIT.

Za vse gradbene objekte razen stanovanj je upoštevana doba koristnosti 30 let in preostala vrednost 15%, za stanovanja pa je upoštevana doba koristnosti 60 let in 15% preostala vrednost.

b) Oprema

Opremo je na dan 1.1.1998 leta izkazovala revalorizirano nabavno vrednost v višini 65.333 tisoč SIT. Povečanje med letom je znašalo 11.980 tisoč SIT (nakup enega avtomobila, računalniške in lesene opreme, revalorizacija nabavne vrednosti opreme pa 5.275 tisoč SIT, tako da revalorizirana nabavna vrednost na dan 31.12.1998 znaša 82.589 tisoč SIT. Popravek vrednosti opreme je na dan 1.1.1998 leta je znašal 13.113 tisoč SIT. V 1998 letu je obračunana amortizacija v višini 19.668 tisoč SIT in revalorizacija v višini 2.415 tisoč SIT, tako da stanje popravka vrednosti opreme na dan 31.12.1998 znaša 35.194 tisoč SIT. Sedanja vrednost opreme na dan 31.12.1998 leta znaša 47.395 tisoč SIT.

c) Drobni inventar

Drobni inventar je na dan 1.1.1998 leta izkazoval revalorizirano nabavno vrednost v višini 3.368 tisoč SIT. Povečanje med letom je znašalo 928 tisoč SIT, zmanjšanj 23 tisoč SIT, revalorizacija nabavne vrednosti 268 tisoč SIT, tako da revalorizirana nabavna vrednost drobnega inventarja na

dan 31.12.1998 znaša 4.541 tisoč SIT. Popravek vrednosti drobnega inventarja je na dan 1.1.1998 leta znašal 458 tisoč SIT. V 1998 letu je obračunana amortizacija v višini 641 tisoč sit in revalorizacija v višini 79 tisoč SIT, ter zmanjšanje v višini 7 tisoč SIT tako, da stanje popravka vrednosti na dan 31.12.1998 znaša 1.172 tisoč SIT. Sedanja vrednost drobnega inventarja na dan 31.12.1998 leta znaša 3.369 tisoč SIT.

Doba koristnosti za leseno opremo je 6 let, za elektronsko opremo, avtomobile in drobni inventar je doba koristnosti 3 leta.

Pojasnilo k bilanci stanja št. 3

Dolgoročne finančne naložbe 93% sestavljajo naložbe v delnice in deleže.

a) Dolgoročne finančne naložbe v delnice in deleže

Dolgoročne finančne naložbe v kapital drugih podjetij so na dan 1.1.1998 leta izkazovali vrednost v višini 90.562 milijonov SIT, od tega v delnice drugih podjetij 89.348 milijonov SIT in v deleže drugih podjetij 1.214 milijonov SIT. Povečanja med letom so znašala 50.499 milijonov SIT, zmanjšanja med letom pa 5.008 milijonov SIT, tako da revalorizirana nabavna vrednost na dan 31.12.1998 znaša 136.053 milijonov SIT. Od tega v delnice gospodarski družb 133.637 milijonov SIT in v deleže drugih gospodarskih družb 2.415 milijonov SIT. Kumulativno znižanje vrednosti teh naložb znaša 21.357 milijon SIT. Zaradi izgubljanja vrednosti naložb v 1998 so oblikovani popravki vrednosti v breme odhodkov v višini 4.378 milijon SIT in za 2.672 milijon SIT je stornirana med letom obračunana revalorizacija popravljenih naložb.

b) Dolgoročno dana posojila

- Dolgoročno dani depoziti

Dolgoročni depoziti so na dan 1.1.1998 leta izkazovali vrednost v višini 4.794,6 milijonov SIT, Povečanje med letom je znašalo 6.049 milijonov SIT. Dolgoročni depoziti, ki zapadejo v izplačilo do konca 1999 leta so v skladu s SRS preneseni na kratkoročne depozite v višini 4.236,5 milijonov SIT, tako da stanje dolgoročnih depozitov na dan 31.12.1998 znaša 6.607,1 milijonov SIT.

- Dolgoročno dana posojila drugim z odkupom vrednostnih papirjev

Dolgoročno dana posojila drugim z odkupom vrednostnih papirjev so na dan 1.1.1998 leta izkazovali vrednost v višini 2.354 milijonov SIT, od tega v obveznice, ki jih je izdala Republika Slovenija 1.819 milijonov SIT, v bančne obveznice 508 milijonov SIT in v obveznice drugih izdajateljev 27 milijonov SIT. Povečanje med letom je znašalo 362 milijonov SIT, od tega v obveznice, ki jih je izdala Republika Slovenija 307 milijonov SIT in v bančne obveznice 55 milijonov SIT. Revalorizacija v 1998 letu je znašala 178 milijonov SIT. Odplačila v tekočem letu so bila za 135 milijonov SIT. Dolgoročno dana posojila drugim z odkupom vrednostnih papirjev, ki zapadejo v izplačilo do konca 1999 leta, so v skladu s SRS prenesena na kratkoročne depozite v višini 13,6 milijonov SIT tako da stanje dolgoročno danih posojil drugim z odkupom vrednostnih papirjev na dan 31.12.1998 znaša 2.746,6 milijonov SIT.

c) Druge dolgoročne terjatve iz poslovanja

Druge dolgoročne terjatve iz poslovanja v višini 3,2 milijona SIT predstavljajo terjatve do EGP Škofja Loka d.d. zaradi umika osnovnega kapitala z izplačilom lastnikom 50% umaknjene osnovnega kapitala takoj in 50% v obdobju treh let.

Pojasnilo k bilanci stanja št. 4

Kratkoročne terjatve iz poslovanja predstavljajo:

a) Kratkoročne terjatve iz poslovanja

V skupnem znesku 197.094 tisoč SIT, od tega so terjatve do kupcev v državi 766 tisoč SIT iz naslova obračunanih najemnin in zamudnih obresti za poslovne prostore, 142.466 tisoč SIT terjatve do bank za obračunane obresti, 10.311 tisoč SIT kratkoročne terjatve iz naslova dividend in drugih deležev iz dobička, druge kratkoročne terjatve. V skupnem znesku 43.549

tisoč SIT, od tega 43.414 tisoč SIT so kratkoročne terjatve do države in drugih institucij (refundacija bolznin, invalidnin in davka od dobička pravnih oseb), 135 tisoč SIT predstavlja terjatve do zaposlenih (potni nalogi).

Pojasnilo k bilanci stanja št. 5

Kratkoročne finančne naložbe

a) Kratkoročno dani depoziti

Kratkoročni depoziti so na dan 1.1.1998 leta izkazovali vrednost v višini 2.066 milijonov SIT, Povečanje med letom je znašalo 2.867 milijonov SIT, odplačila v tekočem letu so bila za 4.870 milijonov SIT. Dolgoročni depoziti, ki zapadejo v izplačilo do konca 1999 leta so v skladu s SRS preneseni na kratkoročne depozite v višini 4.236,5, tako da stanje kratkoročnih depozitov na dan 31.12.1998 znaša 4.299,5 milijonov SIT.

b) Kratkoročni vrednostni papirji

V znesku 20,3 milijonov SIT so vključeni vrednostni papirji, ki so zaradi prodaje iz dolgoročnih preneseni na kratkoročne.

Pojasnilo k bilanci stanja št. 6

Denarna sredstva

Denarna sredstva na dan 31.12.1998 vsebujejo denarna sredstva v blagajni v višini 1 tisoč SIT in denarna sredstva na žiro računu v višini 2.134 tisoč SIT.

Pojasnilo k bilanci stanja št. 7

Aktivne časovne razmejitve

Znesek 366 tisoč SIT predstavlja kratkoročno odložene stroške.

OBVEZNOSTI DO VIROV SREDSTEV

Pojasnilo k bilanci stanja št. 8

Kapital

a) Osnovni kapital

Dne 18.12.1996 je bila zaključena statusna sprememba Kapitalskega sklada z vpisom v sodni register pravnih oseb. Osnovni kapital je bil določen v višini 13.453,9 milijonov SIT, in sicer na podlagi podatkov iz bilance stanja na dan 31.12.1995.

Razlika 59.591,1 milijonov SIT, predstavlja kapital oblikovan na osnovi pridobljenih deležev, delnic, kupnin in postopka denacionalizacije v višini 38.899 milijonov SIT v letih 1996 in 1997, (za to dejansko povečane kapitala je skupščina Kapitalskega sklada sprejela spremembe statuta in povečala osnovni kapital in zaprosila Vlado za soglasje) in 20.692 milijonov SIT, ki je oblikovan na osnovi pridobljenih deležev, delnic, kupnin in postopka denacionalizacije v 1998. letu.

b) Druge sestavine kapitala

Druge sestavine kapitala so: revalorizacijski popravek kapitala v višini 69.714 milijonov SIT predstavlja kumulativne revalorizacijske učinke iz naslova spremembe kupne moči domače valute.

Posamezne sestavine kapitala so revalorizirane z indeksom rasti cen na drobno po posameznih letih. V razdobju od 1993 do 1998, saj so nabavne cene delnic iz privatizacije

datirane na 01.01.1993, razen igralnic, ki so od 18.06.1994. Preneseni čisti dobiček iz prejšnjih let v višini 742 milijonov SIT, prenesena izguba iz prejšnjih let v višini 10.965 milijonov SIT in izguba tekočega leta v višini 3.311 milijonov SIT.

Pojasnilo k bilanci stanja št. 9

Kratkoročne obveznosti iz poslovanja

Kratkoročne obveznosti iz poslovanja v višini 180.648 tisoč SIT predstavljajo obveznosti do dobaviteljev v državi v višini 3.276 tisoč SIT, obveznost do države v višini 2.715 tisoč SIT, obveznost za bruto plače in druge obveznosti do delavcev v višini 9.831 tisoč SIT, obveznost do prejetih predujmov za nakup finančnih naložb (obročna prodaja) v višini 164.460 tisoč SIT in druge kratkoročne obveznosti v višini 375 tisoč SIT.

Pojasnilo k bilanci stanja št. 10

Pasivne časovne razmejitve v višini 41.412 tisoč SIT so kratkoročno odloženi prihodki, ki predstavljajo obračunane in plačane posebne akontacije davka, ki so jih gospodarske družbe pri nakazilu dividend plačale državi na podlagi prvega odstavka 32. člena Zakona o davku od dobička pravnih oseb. V davčni bilanci Kapitalskega sklada je za 1998. leto izkazana negativna davčna osnova, zato smo za omenjeni znesek na davčno upravo Republike Slovenije vložili zahtevek za povračilo preveč plačanih davkov.

Tabela 17: Izkaz uspeha Kapitalskega sklada d.d.

	Izkaz uspeha (II)	komentar	leto 1998 v 000 Sit	leto 1997 v 000 Sit	plan 1998 v 000 Sit	indeks R.98/R.97	indeks R.98/P.98
	A. Čisti prihodki iz prodaje						
	3. Na domačem trgu iz razmerij do drugih		27.475	14.102	20.000	195	137
	= D. Kosmati donos iz poslovanja	(1)	27.475	14.102	20.000	195	137
	- E. Stroški blaga, materiala in storitev		65.527	62.866	67.383	104	97
	2. Stroški materiala	(2)	11.183	9.755	10.278	115	109
	3. Stroški storitev	(3)	54.344	53.111	57.105	102	95
	- F. Stroški dela	(4)	136.741	105.522	161.059	130	85
	1. Stroški plač		101.221	75.588	118.085	134	86
	2. Stroški socialnega in pokojninskega zavarovanja		16.208	12.020	18.750	135	86
	3. Drugi stroški dela		19.312	17.914	24.224	108	80
	- G. Amortizacija neopredmetenih dolgoročnih sredstev in opredmetenih osn. sredstev	(5)	45.291	31.170	39.125	145	116
	- H. Odpisi obratnih sredstev		0	163	0	-	-
	- I. Drugi odhodki poslovanja		0	34.300	23.760	-	0
	= J. Dobiček poslovanja		-220.084	-219.919	-271.327	100	81
	+ M. Prihodki na podlagi deležev iz dobička drugih	(6)	2.401.642	1.920.726	995.400	125	241
	+ N. Prihodki iz obresti in drugi prihodki od financiranja	(7)	1.639.262	1.080.037	1.750.500	152	94
	3. Obresti iz razmerij do drugih		718.269	544.529	647.000	132	111
	4. Drugi prihodki od financiranja		920.993	535.508	603.500	172	153
	5. Revalorizacijski presežek		0	0	500.000	-	0
	- O. Odpisi dolgoročnih in kratkoročnih finančnih naložb	(8)	5.702.722	4.794.516	3.647.000	119	156
	- P. Stroški obresti in drugi odhodki financiranja	(9)	1.427.304	1.168.831	0	122	-
	3. Obresti iz razmerij do drugih		11	440	0	2	-
	5. Revalorizacijski primanjkljaj		1.427.293	1.168.391	0	122	-
	= R. Dobiček iz rednega delovanja ali izguba iz rednega delovanja		-3.309.206	-3.182.503	-1.172.427	104	282
	+ S. Izredni prihodki (tudi prihodki za poravnavo izgube prejšnjih let)	(10)	273	10.571	10.050	3	3
	- Š. Izredni odhodki (tudi za poravnavo izgube prejšnjih let)	(11)	2.321	71	350	-	663
	= T. Celotni dobiček ali izguba		-3.311.254	-3.172.003	-1.162.727	104	285
	- U. Davki iz dobička		0	0	0	-	-
	- V. Drugi davki		0	0	0	-	-
	= Z. Čisti dobiček poslovnega leta ali čista izguba poslovnega leta		-3.311.254	-3.172.003	-1.162.727	104	285

POJASNILA K IZKAZU USPEHA

Pojasnilo k izkazu uspeha št. 1

Kosmati donos iz poslovanja so prihodki od oddajanja nepremičnin v najem v višini 27.474 tisoč SIT. Ti prihodki so se v letu 1998 v primerjavi z letom 1997 povečali za 95 odstotkov, glede na plan pa so bili preseženi za 37 odstotkov. Tako veliko povečanje izhaja iz oddaje poslovnih prostorov na lokaciji Bežigrajski dvor (del neizkoriščenih poslovnih prostorov) za 3 leta.

Pojasnilo k izkazu uspeha št. 2

Stroški materiala so v 1998. letu znašali 11.183 tisoč SIT in so za 15 odstotkov večji kot v 1997. letu oziroma so glede na plan za 1998. leto večji za 9 odstotkov. Ta postavka je poleg amortizacije edina nad planom. Obseg preseganja znaša okrog 905 tisoč SIT.

Stroški materiala vsebujejo :

- Strošek energije v višini 3.442 tisoč SIT, vsebuje strošek bencina, strošek električne energije, strošek ogrevanja in se je glede na 1997. leto povečal za 28 odstotkov, v primerjavi s planom za 1998. leto je manjši in dosegajo 89 odstotkov planirane vrednost. V skupini stroškov energije se je največ povečal strošek bencina v znesku 387 tisoč SIT in je glede na 1997. leto večji za 161 odstotkov, še vedno pa pod planom za 50 odstotkov.
- Odpis drobnega inventarja 446 tisoč SIT je glede na 1997. leto več kot za polovico nižji; tudi glede na plan je pod planiranim zneskom.
- Strošek pisarniškega materiala in strokovne literature v višini 5.820 tisoč SIT in je glede na 1997. leto večji za 13 % oziroma 7 % nad planom za 1998. leto.
- Drugi stroški materiala v višini 1.475 tisoč SIT so za 49 odstotkov večji kot v 1997. letu. Te stroške predstavljajo: poraba vode v znesku 154 tisoč SIT, drugi stroški materiala povezanih s poslovno stavbo 11 tisoč SIT, stroški pomožnega materiala 789 tisoč SIT, stroški novoletnih daril v višini 521 tisoč SIT.

Pojasnilo k izkazu uspeha št. 3

Stroški storitev so v 1998. letu znašali 54.344 tisoč SIT in so glede na 1997. leto večji za 2 odstotka, glede na plan pa zaostajajo za 5 odstotkov. Stroški storitev zajemajo:

- Stroški transportnih storitev v višini 4.224 tisoč SIT, ki so glede na 1997 leto večji za 91 odstotkov oziroma 49 odstotkov glede na plan za 1998. leto. Največji porast v tej skupini stroškov so imeli stroški telefonskih storitev in mobitela.
- Stroški v zvezi z vzdrževanjem v znesku 12.556 tisoč SIT so glede na 1997. leto večji za 39 odstotkov, glede na plan za 1998. leto pa 17 odstotkov. Od celotnih stroškov vzdrževanja kar 8.246 tisoč SIT oziroma 65,7% vseh stroškov vzdrževanja predstavljajo stroški varovanja, čiščenja in hišniška opravila. Ker so drugi lastniki stavbe, v kateri imamo poslovne prostore nezainteresirani za pogovore s SPL, še nismo uspeli znižati stroške.
- Najemnine poslovnih prostorov v višini 207 tisoč SIT predstavljajo stroški najema dvorane za poslovno srečanje članov nadzornih svetov, ki jih predlaga Kapitalski sklad.
- Povračilo stroškov v vezi z delom v višini 10.121 tisoč SIT so glede na 1997. leto večji za 161 odstotkov, glede na plan za 1998. leto pa dosegajo 74 odstotkov planiranih stroškov.
- Stroški intelektualnih in osebnih storitev v višini 5.313 tisoč SIT so glede na 1997. leto večji za 112 odstotkov, glede na plan za 1998. leto pa dosegajo 76 odstotkov planiranih stroškov.
- Stroški zavarovanj v višini 1.619 tisoč SIT so glede na 1997. leto večji za 31 odstotkov, glede na plan za 1998. leto pa dosegajo 71 odstotkov planiranega zneska.
- Stroški reprezentance v višini 2.582 tisoč SIT so glede na 1997. leto večji za 72 odstotkov, glede na plan za 1998. leto pa za 59 odstotkov.
- Stroški drugih storitev v znesku 8.948 tisoč SIT, v strukturi celotnih stroškov predstavljajo 3,6 odstotka. Najvišjo postavko v tej skupini stroškov kar 5.941 tisoč SIT oziroma 66,4 odstotkov predstavljajo stroški nadomestila za opravljeno javno prodajo 9 gospodarskih družb s strani Slovenske razvojne družbe d.d..

Pojasnilo k izkazu uspeha št. 4

Stroški dela v višini 136.741 tisoč SIT predstavljajo 55 odstotkov celotnih stroškov. Od tega so:

- Stroški plač in nadomestila za plač zaposlenih 101.221 tisoč SIT.
- Stroški socialnega in pokojninskega zavarovanja 16.208 tisoč SIT.
- Drugi stroški dela v višini 19.312 tisoč SIT.

Slednjo skupino stroškov zajemajo:

Izplačila po avtorskih pogodbah in pogodbah o delu v višini 596 tisoč SIT, sejnine članom nadzornega sveta in skupščine Kapitalskega sklada v višini 4.170 tisoč SIT, davek na izplačane plače v višini 6.433 tisoč SIT, stroški prevoza na delo v višini 2.268 tisoč SIT, stroški prehrane v višini 2.872 tisoč SIT, regres v višini 1.982 tisoč SIT, jubilejne nagrade v višini 150 tisoč SIT, stroški preventivnih pregledov in zavarovanje zaposlenih v višini 755 tisoč SIT in solidarnostna pomoč v višini 86 tisoč SIT.

Stroški plač so bili 14% pod planom (predvsem zaradi dinamike počasnega zaposlovanja in na sploh politike zmernih plač). Porast realnega obsega mase plač za 24% je bil realiziran zaradi 15% rasti zaposlenih, preostalih 9% rasti izvira iz spremenjene kvalifikacijske strukture, rasti stroškov iz minulega dela in nekaterih internih napredovanj.

Pojasnilo k izkazu uspeha št. 5

Stroški amortizacije v višini 45.291 tisoč SIT predstavljajo 18.3 odstotka celotnih stroškov. V stroške amortizacije so zajeti stroški amortizacije neopredmetenih dolgoročnih sredstev v višini 2.571 tisoč SIT, stroški amortizacije opredmetenih dolgoročnih sredstev v višini 40.041 tisoč SIT, stroški amortizacije drobnega inventarja z dobo trajanja več kot eno leto v znesku 641 tisoč SIT in revalorizacija amortizacije neopredmetenih dolgoročnih sredstev, opredmetenih dolgoročnih in drobnega inventarja, z dobo trajanja več kot eno leto v višini 2.038 tisoč SIT.

Pojasnilo k izkazu uspeha št. 6

Prihodki na podlagi deležev v dobičku drugih v višini 2.401,6 milijonov SIT so:

- Prihodki od dividend v višini 2.391 milijonov SIT, so prihodki od dividend rednih delnic v višini 2.288 milijonov SIT in prihodki od dividend iz participativnih delnic (igralnice) v višini 103 milijonov SIT.
- Prihodki od deležev v dobičku gospodarskih družb z omejeno odgovornostjo v višini 10,6 milijonov SIT.

Pojasnilo k izkazu uspeha št. 7

Prihodki od obresti in drugi prihodki od financiranja v višini 1.639 milijonov SIT so:

- Prihodki od obresti v višini 718 milijonov SIT. Postavka zajema samo realne obresti nad revalorizacijsko klavzulo (leto poprej 536 milijonov SIT).
- Drugi prihodki od financiranja (prodaja vrednostnih papirjev in deležev v gospodarskih družbah) v višini 921 milijonov SIT.

Pojasnilo k izkazu uspeha št. 8

Popravki in odpisi finančnih naložb v višini 5.702,7 milijonov SIT vključujejo popravke vrednosti finančnih naložb nad njihovo tržno vrednostjo in popravke finančnih naložb, ki so izgubile vrednost glede na svojo začetno vrednost. To so:

- popravki in odpisi dolžniških vrednostnih papirjev v višini 0,8 milijonov SIT;
- popravki in odpisi pri prodaji lastniških vrednostnih papirjev (realizirane kapitalske izgube) v višini 1.323,9 milijonov SIT;
- popravki in odpisi, ki so nastali kot učinek vrednotenja lastniških vrednostnih papirjev na dan 31.12.1998 v višini 4.378 milijonov SIT.

Pojasnilo k izkazu uspeha št. 9

Stroški obresti in drugi odhodki financiranja vključujejo stroške obresti v višini 11 tisoč SIT in revalorizacijski primanjkljaj v višini 1.427.293 tisoč SIT.

Pojasnilo k izkazu uspeha št. 10

Izredni prihodki v višini 273 tisoč SIT, so prihodki iz prejšnjih let v višini 220 tisoč SIT, prihodki iz izločitve osnovnih sredstev v višini 23 tisoč SIT in drugi izredni prihodki v višini 29 tisoč SIT.

Pojasnilo k izkazu uspeha št. 11

Izredni odhodki v višini 2.321 tisoč SIT so odhodki iz prejšnjih let v znesku 2.267 tisoč SIT (Vračilo zaradi nakazila bruto dividende Zlatorog d.d. v višini 1.195 tisoč SIT in popravek napačne nominale delnice za Invest biro v višini 1.064 tisoč SIT in storno bremepisa za plačilo PD Avtotehna Ljubljana v višini 8 tisoč SIT.) Popisani primanjkljaj drobnega inventarja nad enim letom v višini 16 tisoč SIT in drugi izredni odhodki v višini 38 tisoč SIT.

DVOSTRANSKI IZKAZ FINANČNIH TOKOV ZA 1998 LETO	1997	1998
PRITOKI	v 000 SIT	v 000 SIT
I. ZAČETNO STANJE DENARNIH TOKOV	16.285	2.769
II. PRITOKI		
1. Pritoki pri poslovni dejavnosti		
a) Prihodki	3.025.438	4.068.652
Poslovno dezinvestiranje / Poslovno investiranje		
b) Začetne manj končne terjatve iz poslovanja in Aktivne časovne razmejitev	-78.075	-35.606
Skupaj pritoki pri poslovni dejavnosti (a+b)	2.947.363	4.033.046
2. Pritoki pri investicijski dejavnosti (dezinvestiranje)		
a) Pobotano zmanjšanje neopredmetenih dolgoročnih sredstev		
b) Pobotano zmanjšanje opredmetenih osnovnih sredstev		
c) Pobotano zmanjšanje dolgoročnih finančnih naložb		
č) Pobotano zmanjšanje kratkoročnih finančnih naložb		
Skupaj pritoki pri investicijski dejavnosti (a+b+c+č)	0	0
3. pritoki pri dejavnosti financiranja:		
a) Povečanje kapitala (zunaj dobička tekočega leta)	39.904.972	40.359.898
b) Pobotano povečanje dolgoročnih rezervacij		
c) Pobotano povečanje dolgoročnih obveznosti iz financiranja		
č) Pobotano povečanje kratkoročnih obveznosti iz financiranja		
d) Pobotano povečanje obveznosti do lastnikov iz dobička		
Skupaj pritoki pri dejavnosti financiranja (a+b+c+č+d)	39.904.972	40.359.898
SKUPAJ PRITOKI	42.852.335	44.392.944
SKUPAJ (I+II)	42.868.620	44.395.713

ODTOKI	1997	1998
III ODTOKI	v 000 SIT	v 000 SIT
1. Odtoki pri poslovni dejavnosti:		
a) Odhodki brez amortizacije in oblikovanja dolgoročnih rezervacij	6.166.271	7.334.614
b) Davki iz dobička in deleži iz dobička (razen lastnikov) Poslovno investiranje / (poslovno dezinvestiranje)		
c) Končne manj začetne zaloge Poslovno definciranje/ (poslovno investiranje)		
č) Začetne manj končne obveznosti iz poslovanja in Pasivne časovne razmejitev	29.188	-201.684
Skupaj odtoki pri poslovni dejavnosti (a+b+c+č)	6.195.459	7.132.930
2. Odtoki pri investicijski dejavnosti (investiranje)		
a) Pobotano povečanje neopredmetenih dolgoročnih sredstev	6.956	1.495
b) Pobotano povečanje opredmetenih osnovnih sredstev	108.801	99.334
c) Pobotano povečanje dolgoročnih finančnih naložb	36.536.998	35.149.741
č) Pobotano povečanje kratkoročnih finančnih naložb	17.831	2.010.078
Skupaj odtoki pri investicijski dejavnosti (a+b+c+č)	36.670.586	37.260.648
3. odtoki pri dejavnosti financiranja (definciranje):		
a) Zmanjšanje kapitala (zunaj izgube tekočega leta)		
b) Pobotano zmanjšanje dolgoročnih rezervacij		
c) Pobotano zmanjšanje dolgoročnih obveznosti iz financiranja		
č) Pobotano zmanjšanje kratkoročnih obveznosti iz financiranja		
d) Pobotano zmanjšanje obveznosti do lastnikov iz dobička		
Skupaj odtoki pri dejavnosti financiranja (a+b+c+č+d)	0	0
III.SKUPAJ ODTOKI	42.866.045	44.393.578
IV. KONČNO STANJE DENARNIH TOKOV (I+II-III)	2.575	2.135
V. SKUPAJ (III+IV)	42.868.620	44.395.713

VII. ZAPOSLOVANJE IN KADRI

Zaradi povečanega obsega dela in kvalitetnejše ravni poslovanja je bilo s finančnim načrtom za leto 1998 predvideno, da Kapitalski sklad zaposli 7 novih delavcev, in sicer po možnosti vse z visoko strokovno izobrazbo, s področij ekonomije, prava, organizacije in informatike.

V ta namen je v letu 1998 Kapitalski sklad objavil šest razpisov, s ciljem popolniti nezasedena delovna mesta.

V letu 1998 smo tako v Kapitalskem skladu zaposlili 7 delavcev, dva delavca (s VII stopnjo izobrazbe) pa sta v tem času odšla. Ob koncu leta smo imeli skupno 29 delavcev, tako da plan ni bil realiziran v celoti.

Tabela 18: Struktura in število zaposlenih na začetku in koncu obdobja:

Stopnja izobrazbe (1)	01.01.1998 (2)	Prišli (3)	Odšli (4)	31.12.1998 (5)	Razlika (6=5-2)
VII	15	5	2	18	3
VI	2			2	0
V	6	2		8	2
IV	1			1	0
SKUPAJ	24	7	2	29	5

Povprečno število redno zaposlenih v letu 1998, izračunano na podlagi dejansko opravljenih ur, je bilo 23 (v 1997. letu 20).

Plače zaposlenih se določajo v skladu s Kolektivno pogodbo za negospodarstvo (Uradni list RS, št. 18/91, z dne 11.10.1991) in Aneksom h kolektivni pogodbi za negospodarske dejavnosti (Uradni list RS, št. 37/97, z dne 20.06.1997).

Plača direktorja je določena z individualno pogodbo, ki je usklajena s Sklepom Vlade Republike Slovenije o kriterijih za sklepanje pogodb o zaposlitvi direktorjev javnih podjetij, agencij in skladov, katerih ustanovitelj je Republika Slovenija (Uradni list RS, št. 33/97). Osnovna bruto plača direktorja je tako določena v višini 90 % plače (resornega) ministra za delo, družino in socialne zadeve.

Povprečna mesečna osnovna bruto plača na zaposlenega je v letu 1998 znašala 360.400,00 SIT, stroški dela na zaposlenega v celem letu pa 5,3 mio SIT (v 1997. letu 5,3 mio SIT).

Tekoče izobraževanje zaposlenih je permanentna naloga. Tako je v 1998. letu 23 zaposlenih obiskalo skupno 27 različnih eno in večdnevni seminarjev, trije zaposleni pa so se udeležili tudi seminarjev v tujini. Za seminarje je bilo skupno porabljenih 120 delovnih dni, oziroma 5 dni na zaposlenega. Na podlagi sklenjenih pogodb o izobraževanju trije delavci na Ekonomski fakulteti v Ljubljani VII. Stopnjo ekonomije. Stroški izobraževanja so se v 1998. letu gibali v mejah finančnega načrta.

Kapitalski sklad nima nobene sindikalne organizacije.

VIII. POROČILO NADZORNEGA SVETA

Nadzorni svet je v letu 1998 delal v naslednji sestavi: Nada Colja, mag. Mirko Kaluža, Bojan Maher (predsednik), Ljubica Maraš, Iva Mohorič (nam. predsednika), Vinko Malavašič, Borut Stanič, Tomaž Toplak, Franc Premk (do aprila 1998) ter Janez Železnik (od 3. aprila 1998).

Nadzorni svet je imel v letu 1998 sedem rednih sej in eno korespondenčno sejo, na katerih je obravnaval predvsem naslednje teme in probleme:

1. Nadzorni svet je obravnaval poročilo o poslovanju sklada v letu 1997, ter ob tej priliki sprejel priporočilo revizijske hiše P&S Revizija d.o.o. Ljubljana, da se v sodni register vpiše povečanje osnovnega kapitala iz SIT 13.453.900.000 kolikor je znašal 31.12.1995 na znesek SIT 52.352.904.690,64 per 31.12.1997, za kolikor se je v tem roku povečal osnovni kapital iz naslova lastninskega preoblikovanja podjetij in iz denacionalizacije. Poleg predloga o povečanju osnovnega kapitala je nadzorni svet skupščini Kapitalskega sklada predlagal tudi ustrezne spremembe in dopolnitve statuta, ki so potrebne ob spremembi osnovnega kapitala. Ustreznega soglasja za to povečanje kapitala pa Vlada Republike Slovenije do konca leta 1998 še ni sporočila.

2. Nadzorni svet je na osnovi informacije o vračanju premoženja po 247. členu Zakona o pokojninskem in invalidskem zavarovanju iz leta 1992 ugotovil, da poteka postopek denacionalizacije v korist ZPIZ izredno počasi, saj je bilo od 56 zahtevkov za vrnitev premoženja ZPIZ-u, katerega dobi po tem v upravljanje Kapitalski sklad, izdanih le 21 pravnomočnih denacionalizacijskih odločb in od teh je bilo le sedem ugodno rešenih za upravičenca. Za pretežni del ostalih odločb pa je bil sprožen upravni spor. Premoženje Kapitalskega sklada v Ljubljani, Mariboru in Celju predstavljajo v glavnem stanovanja in deloma poslovni prostori, ki pa so večinoma v slabem stanju in potrebni obnove. Zato je nadzorni svet sprejel sklep, da se po možnosti vrnjeno premoženje proda po najboljši možni ceni in prejeta sredstva investira v donosnejše nepremičnine. Sprejet je bil tudi načrt upravljanja z nepremičninami.

3. Nadzorni svet je v letu 1998 sprejel tudi nekatere spremembe obstoječih pravilnikov. Tako je s spremembo Pravilnika o ugotavljanju delovne uspešnosti delavcev Kapitalskega sklada odpravil nekatere nejasnosti o izračunu mase za variabilni del osebnih prejemkov. S spremembami Pravilnika o notranji organizaciji in delu, sistematizaciji in vrednotenju delovnih mest so bila spremenjena nekatera razmerja pri vrednotenju delovnih mest, deloma pa so bile izvršene tudi nekatere organizacijske spremembe.

4. Pripravljene so bile določene usmeritve in pogoji zamenjave dela aktive Kapitalskega sklada z državo v cilju koncentracije premoženja, vendar do realizacije tega v letu 1998 še ni prišlo, ker Vlada še proučuje razne možnosti za pokritje primanjkljaja, ki je nastal pri zagotavljanju ustreznega premoženja za določen del certifikatov.

5. Nadzorni svet je sprejel predlog Poslovne strategije in dolgoročnega načrta razvoja Kapitalskega sklada za obdobje 1998-2003 in ga posredoval skupščini Kapitalskega sklada v sprejem. S tem je bil postavljen dolgoročni kriterij poslovanja Kapitalskega sklada, ki je definiran z donosi na konzervativno sestavljen portfelj, kar pomeni do 70 % v domačih vrednostnih papirjih, do 10 % v inozemskih obveznicah, ter do 20 % v bančnih depozitih. V strategiji se je postavilo ciljno funkcijo uspešnosti portfelja, ki bo merljiva, ter načela za upravljanje z naložbami. Cilj pa je realno povečanje premoženja Kapitalskega sklada.

6. Ob obravnavanju finančnega in poslovnega načrta Kapitalskega sklada za leto 1999 je nadzorni svet ugotovil, da je Kapitalski sklad v letu 1998 dosegel obsežno in hitro rast

premoženja (30 % nad planom), ter ohranil vrednost prejetega premoženja, saj izgubo, ki je nastala v dosedanjih letih poslovanja Kapitalskega sklada vsled upoštevanja najnižje znane vrednosti podjetij in delnega ali popolnega odpisa vrednosti prejetega premoženja v višini 13.534.000.000 tolarjev pokriva z razliko med knjigovodsko vrednostjo prejetega premoženja in borznimi cenami delnic v višini 17.075.000.000 tolarjev. S takšnim poslovanjem je Kapitalski sklad ohranil oziroma povečal svojo kredibilnost zlasti pri svojih strateških partnerjih in finančnih institucijah.

Vodstvu Kapitalskega sklada je bila postavljena tudi zahteva, da se v letu 1999 ustvari vsaj minimalni realni dobiček, čeprav bo ta naloga relativno težka, saj Kapitalski sklad v letu 1999 pridobi še premoženje cirka 250 podjetij iz lastninjenja in to pretežno gospodarsko slabo stoječa podjetja. Dobiček pa zavisi tudi od gospodarskega stanja in dividendne politike podjetij, kjer ima Kapitalski sklad že svoj delež.

Predsednik Nadzornega sveta
Bojan Maher