

I. KRATKA ZGODOVINA RAZVOJA IN USTANAVLJANJA KAPITALSKEGA SKLADA

Priprave na ustanovitev Kapitalskega sklada so se začele znotraj Zavoda za pokojninsko in invalidsko zavarovanje že v letu 1993 z ustanovitvijo sektorja skladov v ustanavljanju. V času od 1993. do 1996. leta so potekale priprave za samostojno poslovanje Kapitalskega sklada.

S spremembo Zakona o pokojninskem in invalidskem zavarovanju v letu 1996 je bila ustvarjena pravna podlaga za ustanovitev Kapitalskega sklada kot samostojne pravne osebe in za njegovo izločitev iz Zavoda za pokojninsko in invalidsko zavarovanje Slovenije. Dne 18. decembra 1996 je bila izvedena statusna reorganizacija Kapitalskega sklada, ki je bila končana z vpisom v sodni register. Na podlagi bilance stanja na dan 31.12.1995 je bil določen osnovni kapital v višini 13.453.900.000,00 SIT in vpisan v register dne 18. decembra 1996.

Poročilo o poslovanju Kapitalskega sklada se nanaša na razdobje od 1. januarja do 31. decembra 1997. To razdobje je bilo sočasno tudi prvo leto poslovanja sklada kot samostojne pravne osebe. Zato vsebuje poročilo nekaj pojasnil tudi za razdobje pred 1. januarjem 1997, pri čemer velja opozoriti, da metodološke primerjave poslovanja med leti niso možne, medtem ko so druge primerjave lahko le pogojne.

Po Zakonu o lastninskem preoblikovanju podjetij (ZLPP), ki je začel veljati 05.12.1992, se 10% družbenega kapitala prenese tudi na pokojninski sklad. V skladu s 25.a členom ZLPP pa je bilo možno, da so zaposleni v procesu lastninjenja uveljavljali zahteve do gospodarskih družb iz zadolžnic (iz potrdil o premalo izplačanih plačah glede na kolektivno pogodbo). To pomeni, da je država uveljavljala do olastninjenih gospodarskih družb terjatve v višini neplačanih prispevkov in davkov in jih prenesla na Kapitalski sklad. Zato je le-ta v povprečju že v izhodišču več kot 10% lastnik gospodarskih družb.

Do konca leta 1997 je Kapitalski sklad na podlagi privatizacijske zakonodaje dobil več kot 10% delež družbenega kapitala v 124 gospodarskih družbah od skupaj 829 skupaj registriranih gospodarskih družb, ki jih je do konca leta 1997 sprejel v svoj portfelj.

Osnovni kapital Kapitalskega sklada so tako delnice, deleži in kupnine od prodaje podjetij na podlagi predpisov o lastninskem preoblikovanju podjetij ter premoženje vrnjeno po 247. in 248. členu Zakona o pokojninskem in invalidskem zavarovanju (denacionalizacija).

Konec leta 1995 je znašal osnovni kapital 13,5 milijarde SIT, konec leta 1997 pa 52,4 milijarde SIT. Bilančna vsota je znašala konec 1995. leta 13,5 milijarde SIT, konec leta 1997 pa 85,7 milijarde SIT.

Vse naložbe sklada so last rezidentov Republike Slovenije.

Kapitalski sklad nima nikakršnih z zakonom predpisanih obveznosti. Prav tako nima najetih posojil ali drugih zunajbilančnih obveznosti in ni dal nobenih jamstev.

II. ZAKONSKA DOLOČILA O POSLOVANJU IN ORGANIZACIJI KAPITALSKEGA SKLADA

Kapitalski sklad je pravna oseba in je bil ustanovljen z namenom ustvarjati dodatna sredstva za pokojninsko in invalidsko zavarovanje. Materialno-pravno podlago za oblikovanje premoženjske bilance sklada pomeni privatizacijska zakonodaja.¹

Kapitalski sklad, katerega edini ustanovitelj in delničar je Republika Slovenija, posluje kot delniška družba s pravicami, obveznostmi in odgovornostmi, določenimi z Zakonom o pokojninskem in invalidskem zavarovanju in Zakonom o gospodarskih družbah ter s statutom, ki ga je sprejela skupščina sklada dne 26.10.1996.

Naziv sklada kot delniške družbe je "Kapitalski sklad pokojninskega in invalidskega zavarovanja d.d.". Organa Kapitalskega sklada pa sta skupščina (petnajst članov) in nadzorni svet (devet članov), ki ju je v 1996. letu imenoval Državni zbor Republike Slovenije.

Uprava je enočlanska. Direktorja imenuje na podlagi javnega razpisa na predlog nadzornega sveta skupščina Kapitalskega sklada. Njegov mandat traja 5 let, z možnostjo podaljšanja.

Po tolmačenju Ministrstva za finance je Kapitalski sklad zavezanec za davek od dobička. Zakonska stopnja za davek od dobička znaša 25%. Sklad v letu 1997 ni izkazal osnove za obdavčitev po Zakonu o davku od dobička pravnih oseb.

Ker je sklad v 100% državni lasti, ga nadzira računsko sodišče. V letu 1997 je skupščina sklada imenovala komercialnega revizorja, ki je opravil revizijo. Mnenje pooblaščenega revizorja P & S Revizija d.o.o. je sestavni del tega poročila.

V skladu s statutom mora sklad vsako leto izdelati finančni in poslovni načrt, h kateremu daje soglasje Vlada RS. Vlada daje soglasje tudi k spremembam statuta sklada.

¹ Z zakoni, ki urejajo lastninsko preoblikovanje in denacionalizacijo in s tem vire za naložbe Kapitalskega sklada in ki so bili sprejeti do konca leta 1997, glej Register pravnih predpisov RS, Uradni list RS, februar 1998, strani 48-55.

III. DIREKTORJEVO POROČILO

Kapitalski sklad je v letu 1997 doživel veliko sprememb. Povzročene so bile predvsem "od zunaj", kot posledica privatizacijske zakonodaje. Navznoter se je potem s svojo organizacijo prilagajal tem spremembam. Slednje lahko strnemo v naslednje ugotovitve:

- Premoženje oziroma število podjetij, katerih formalno-pravni lastnik je postal Kapitalski sklad, je hitro naraščalo.
- Naložbe je Kapitalski sklad pridobival na podlagi zakonov iz postopka lastninjenja. Tako pridobljene naložbe pa so bile dobre in slabe. V skladu z računovodskimi standardi je Kapitalski sklad 1997. leta slabe naložbe delno ali v celoti odpisal.
- Kapitalskemu skladu v kratkem obdobju njegovega poslovanja še ni uspelo ločiti rezultatov poslovanja njegovih gospodarskih družb od povprečja v Sloveniji. Iz odpisov prejetih slabih naložb izhaja tudi izguba Kapitalskega sklada v višini 3,1 milijarde SIT.
- Zaradi povečanja lastništva se je lani zelo povečal obseg dela v skupščinah gospodarskih družb, torej obseg upravljanja.
- Kapitalski sklad je lani kar najbolj aktiviral svoje delovne moči in ohranil v gospodarstvu svojo dolgoročno naravnost.
- Sklad je spremenil je strukturo svojih naložb in povečal njihovo koncentracijo. Varnost naložb je tako večja, saj je tudi delež upniških naložb porasel.

Predvideno število vseh gospodarskih družb, ki naj bi se lastninsko preoblikovale je 1598. Do konca leta 1996 je izdelalo program lastninskega preoblikovanja 80% družb, v letu 1997 pa je to storilo še nadaljnjih 5% družb (glej tabelo 1).

Prevladujoči način evidentiranja gospodarskih družb, ki se lastninsko preoblikujejo, je pridobitev začasnih delnic, ki jih družbe pred pridobitvijo drugega soglasja posredujejo skladu. Od sprejema uredbe o nematerializiranih vrednostnih papirjih² je pogoj za pridobitev končnega soglasja k lastninjenju delnic oz. deležev tudi vpis v Klirinško depotno družbo. Do konca leta 1997 je 1471 gospodarskih družb preneslo začasne delnice na Kapitalski sklad. Delež družb z omejeno odgovornostjo je 31%, preostalih 69% pa sestavljajo delniške družbe (glej tabelo 1).

² Ur.list RS št. 45/95

Tabela 1: Lastninsko preoblikovanje gospodarskih družb in število tistih, ki so vključene v premoženjsko bilanco Kapitalskega sklada

	31.12.1996	31.12.1997
1. Število vseh družb, ki naj bi se lastninile	1598	1598
2. Programi lastninjenja prispeli na Agencijo za privatizacijo, ki so dobili I. soglasje	1270(1)	1357(1)
OD TEH jih ima II.soglasje	814	1151
3. V Kapitalski sklad prispelo začasne delnice		
SKUPAJ:	1114	1471
OD TEH:		
a) za d.o.o.	336	449
b) za d.d.	778	1022
4. Število GD, ki so bile registrirane na sodišču po nam znanih podatkih	505	829
5. Število GD, ki jih je KS prodal v celoti	184	292
6. Število GD, ki jih je KS prodal delno	1	6
7. Število družb v bilanci stanja (4,5) KS: 7=4-5	321(2)	537(3)
OD TEH:		
a) d.o.o.	50	91
b) d.d.	271	446
8. Št.GD, katerih naložbe so odpisane ali s popravkom znižane na 0.	1	9
<p>1) Brez 65 programov družb, ki spadajo med povezana podjetja.</p> <p>2) Ena družba je bila prodana delno, zato je navedena med prodanimi družbami in tudi v bilanci stanja.</p> <p>3) Številka zajema 3 družbe, ki so bile prodane delno, in 3 družbe, dokupljene na podlagi začasnih delnic.</p> <p>4) Številka zajema tudi delež v KDD, ki pa ni upoštevan med registracijami.</p> <p>5) Vključno z GD, katerih naložba je odpisana ali vrednost popravljena v višini 100%.</p>		

Vir: Kapitalski sklad, MEOR in Agencija za privatizacijo.

Do konca leta 1997 je Kapitalski sklad od prejetih 1471 začasnih delnic zajel v svojo bilanco stanja (kot dolgoročne finančne naložbe) kapital 829 gospodarskih družb. Od teh je bilo 537 družb vključenih neposredno, premoženje 298 prodanih družb pa je bilo vključeno posredno bodisi kot denarna naložba iz izkupička od prodaje bodisi kot povečani delež v 36 gospodarskih družbah.

Kapitalski sklad posluje na osnovi 246. člena Zakona o spremembah in dopolnitvah zakona o pokojninskem zavarovanju (ZPIZ-B, Ur. list RS, št. 7/96) kot delniška družba s pravicami, obveznostmi in odgovornostmi, določenimi s tem zakonom in Zakonom o gospodarskih družbah (ZGD).

Po podatkih iz zaključnega računa za leto 1997 Kapitalski sklad nima rezerv. Nepokrita izguba iz leta 1996 in izguba poslovnega leta 1997 znaša 11 milijard SIT. V skladu z zakonodajo bo Kapitalski sklad v prihodnjih letih moral najprej pokriti vso izgubo in nato oblikovati rezerve.

IV. PREGLED FINANČNEGA TRGA V LETU 1997 IN VLOGA KAPITALSKEGA SKLADA NA NJEM

4.1. Obrestne mere in inflacija

S 1. aprilom 1997 je začel veljati nov medbančni dogovor o zgornji meji pasivnih obrestnih mer. Namen tega dogovora je bil delno dosežen, saj so se v letu 1997 povprečne realne obrestne mere za kratkoročna in dolgoročna posojila počasi zniževale. Iz tabele št. 2 so razvidne zgornje meje pasivnih obrestnih mer bank in hranilnic.

Tabela 2: Najvišje pasivne (deklarirane) obrestne mere bank in hranilnic

Vrsta vloge	Dogovor po 1.4.1997	Dogovor od 1.1.96 do 1.4.97
- vloge na vpogled	1% p.a.	1% p.a.
- vloge, vezane do 30 dni	TOM, (D+0,1%)	TOM,(D+0,5%)
- vloge, vezane od 31 do 90 dni	(TOM ali D) + 4%	(TOM ali D)+6%
- vloge, vezane od 91 do 180 dni	(TOM ali D) + 4,5%	(TOM ali D)+6%
- vloge, vezane od 181 do 365 dni	(TOM ali D) + 5%	(TOM ali D)+6%
- vloge, vezane od 1 do 2 let	(TOM ali D) + 6%	(TOM ali D)+7,5%
- vloge, vezane nad 2 leti	(TOM ali D) + 7%	(TOM ali D)+7,5%

Čeprav je prišlo v letu 1997 do znižanja posojilnih obrestnih mer, so banke v tem letu domačim gospodarskim družbam posodile neto 55,6 milijarde SIT, medtem ko so jim leto prej posodile neto 72,9 milijarde SIT (po tekočih cenah).

Dejstvo je, da dobra podjetja raje iščejo ugodna posojila v tujini, kot pa da bi z izdajo vrednostnih papirjev vstopila na slovenski primarni trg. Zato je tudi v 1997. letu Kapitalski sklad prejel več pritokov od dividend, kot je kupil vrednostnih papirjev na primarnem trgu (le za 0,4 milijarde SIT). Vse ostalo je Kapitalski sklad naložil v banke,³ saj po obstoječi zakonodaji ne more dajati posojil.

Novi medbančni dogovor je zaradi sprememb višine obrestnih mer po ročnosti (glej tabelo 2) spodbudil tudi dolgoročno varčevanje, saj se je v letu 1997 občutno povečal tok bančnih vlog, vezanih več kot 91 dni in nad 1 leto. Na večjo privlačnost tolarskih naložb je vplivala tudi precenjenost domače valute (glej tabelo 3).

V letu 1997 je temeljna obrestna mera (TOM) znašala 8,7%, kar je za 0,7 odstotne točke manj kot leta 1996 in manj kot so se zvišale drobnoprodajne cene.

Kapitalski sklad je imel na dan 31.12.1997 kar 96,8% bančnih vlog, vezanih dolgoročno, in sicer po povprečni obrestni meri TOM+7,2%.

³ Pri presoji, kam vlagati oz. naložiti denar, Kapitalski sklad zelo pogosto uporablja pri določenih naložbah za oportunitetno ceno kar pasivno obrestno mero na srednjeročne vloge pri bankah, ki je znašala v 1997. letu približno TOM+7%.

4.2.Devizni tečaj

Srednji tečaj Banke Slovenije za nemško marko, ki s približno enomesečnim zamikom sledi gibanju podjetniških in menjalniških tečajev, je v letu 1997 porasel za 3,7% in se je torej njegova rast razlikovala od rasti drobnoprodajnih cen oziroma TOM za okrog 5 odstotnih točk.

4.3.Trg vrednostnih papirjev

S 1. januarjem 1997 je za fizične osebe začel veljati davek na kapitalski dobiček, katerega namen je spodbuditi dolgoročna vlaganja v vrednostne papirje. Če je imel prodajalec vrednostne papirje pred prodajo v lasti več kot 6 mesecev, je osnova za obračun davka razlika med prodajno ceno in revalorizirano nakupno vrednostjo. Ta razlika se zmanjša še za prometni davek. Če pa je imel prodajalec vrednostne papirje v lasti manj kot 6 mesecev, se nakupna cena ne revalorizira z rastjo drobnoprodajnih cen. Davek od dobička, katerega stopnja sicer znaša 30%, se ne obračuna pri prvi prodaji privatizacijskih delnic ter pri prodaji vrednostnih papirjev, ki so bili v lasti vlagatelja več kot tri leta. Vsi naštetni elementi so zavirali likvidnost kapitalskega trga.⁴

Tabela 3: Slovenski borzni indeks (SBI) in promet na Ljubljanski borzi po mesecih ter trimesečna povprečja za SBI, BIO (borzni indeks obveznic), povprečno pasivno nominalno obrestno mero bank (za vloge vezane nad 181 dni) in obrestno mero za tuja posojila - vse na letni ravni

Mesec	SBI	Trimesečno povprečje			Obr.mera za tuja posojila	SBI povpr.meseca	SBI konec meseca	Promet v mia SIT
		BIO	Povpr.pasivna obr.mera bank	Obr.mera za tuja posojila				
Jan.96	1477,9	111,5	18,9	28,5	1375,3	1.434,90	6,6	
feb	1467,8	110,1	18,9	25,2	1490,7	1.519,70	8,1	
mar	1420,2	108,5	17,7	20,4	1502,1	1.306,10	14,4	
apr	1301,2	107,4	18,8	12,8	1169,8	1.077,70	7,4	
maj	1168,7	107,9	19,4	4,9	1080,7	1.122,20	4,1	
jun	1064,2	107,8	19,6	1	1034,1	992,7	5,5	
jul	1011	108,8	19	-1,2	949,3	918	3,4	
avg	964,4	109,2	17,2	-1,3	971,8	982,4	3,3	
sep	979	110,8	14,8	0,7	941,9	1.036,50	5,4	
okt	1070,3	110,9	12,6	6,4	1191,8	1.192,10	14,5	
nov	1129,6	110,6	11,8	12,1	1171,6	1.160,10	7,1	
dec	1178,5	109,5	11,7	11,6	1173,7	1.183,30	7,1	
Jan.97	1305,6	107,7	12,1	7,2	1368,2	1.573,50	13,5	
feb	1396	107	12,7	3,7	1466,9	1.431,10	14,8	
mar	1426,2	107	13,6	4	1348,7	1.274,00	4	
apr	1340,6	108,4	13,8	4,7	1325	1.316,60	4,7	
maj	1304,6	108,4	13,6	3,4	1318,1	1.323,30	4,3	
jun	1300,8	108,6	13,4	1,4	1259,9	1.262,40	4,5	
jul	1380	108,8	13,7	1,9	1479,8	1.554,20	16,8	
avg	1460	109,4	14,2	7,8	1578,2	1.563,30	8,3	
sep	1538,6	109,8	14,6	14,8	1504,1	1.498,30	7,8	
okt	1498,5	109,2	15,1	18,2	1493,4	1.433,80	7,4	
nov	1415,2	108,7	15,2	15,3	1356,8	1.313,60	5,7	
dec	1384	108	15,1	9,9	1380,3	1.404,70	16,4	

Opomba: Obrestna mera za tuja posojila upošteva gibanje DEM in 6-mesečni LIBOR na DEM. Pomeni strošek za tuja posojila "v očeh domačinov".

Vir: Bilten Banke Slovenije in izračuni v Kapitalskem skladu.

⁴ H kapitalskemu trgu vsekakor štejemo tudi promet s tujo gotovino v slovenskih menjalnicah, ki pa za Kapitalski sklad neposredno ni zanimiv, dasiravno gre za najbolj likviden trg in največjega od vseh segmentov kapitalskega trga v Sloveniji (okrog 7-8 milijard DEM ali 20% BDP).

Dogajanje na Ljubljanski borzi je bilo na začetku leta 1997 prežeto z optimizmom. Na domači trg je v vse večji meri začel pritekati denar tujih vlagateljev, saj so bile delnice slovenskih gospodarskih družb precej podcenjene. Optimistična pričakovanja pa se niso uresničila v celoti, ker je centralna banka zelo poostrila nadzor nad portfeljskimi naložbami.

SBI (slovenski borzni indeks) je konec leta 1997 dosegel vrednost 1.404,7 točke, kar je za 18,7% višja vrednost kot leto prej.

4.4. Trgovanje Kapitalskega sklada z vrednostnimi papirji

Kapitalski sklad je v 1997. letu trgoval z delnicami tako na borzi kot tudi s pooblaščenimi investicijskimi družbami. Z gotovinskim plačilom je v letu 1997 na borzi kupil za 393 milijonov SIT delnic. Za dnevne in tedenske nakupe ter prodaje delnic določa likvidnostni odbor v Kapitalskem skladu kvote, ki ne smejo presežati 10% povprečnega tedenskega prometa na Ljubljanski borzi. Za nakupe delnic na borzi je tako sklad porabil 21% sredstev pridobljenih s prejetimi dividendami.

Na tako imenovanem neorganiziranem trgu je sklad za gotovino prodal delnice in deleže 61 družb v vrednosti 2,3 milijarde SIT, v menjavah pa je prodal delnice in deleže 52 družb v vrednosti 1,8 milijarde SIT. Na drugi strani je povečal deleže v 17 družbah.

Kapitalski sklad v letu 1997 ni kupoval obveznic na borzi, saj v času nakupa obveznice na Ljubljansko borzo še niso bile uvrščene. Ne glede na to je sklad vložil v obveznice (v obveznice Republike Slovenije, Nove Ljubljanske banke in LB-SB Velenje) 816 milijonov SIT, kar je skoraj 1% bilančne vsote. Pri tem je okoli 0,5% svoje bilančne vsote naložil v obveznice Republike Slovenije z 8% obrestno mero nad valutno klavzulo za DEM.

V. POSLOVNO POROČILO

5.1. Doseganje poslovnih ciljev

Kapitalski sklad si je v letu 1997 prizadeval uresničevati cilje, zastavljene s poslovnim načrtom. Veliko pozornost je namenjal koncentraciji premoženja in soupravljanju družb preko nadzornih svetov in skupščin.

Kapitalski sklad se je v preteklem poslovnem obdobju opredelil za koncentracijo kapitala v manjšem številu podjetij. Tako je v dosedanem obdobju poslovanja v glavnem zamenjave manjše gospodarske družbe s pooblaščenimi investicijskimi družbami, v manjšem obsegu pa je vršil prodaje notranjim lastnikom in strateškim partnerjem (za gotovino). V večini primerov so bile to domače fizične in pravne osebe.

Konec leta 1997 je imel KS v povprečju 11,6% delež v osnovnem kapitalu 537 gospodarskih družb, ki jih je imel v svojem portfelju.

Kapitalski sklad za vsako lastniško naložbo oceni finančno stanje (FS) v skladu z Metodologijo portfolio managementa. Gre za kvantitativni kazalec, ki ga je Kapitalski sklad razvil 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 v letih 1994-1997 frekvenčna porazdelitev finančnega stanja za gospodarske družbe, ki so bile vključene v postopek lastninjenja, precej nihala. V tabeli 4 smo celotno frekvenčno porazdelitev finančnega stanja gospodarskih družb razvrstili v štiri razrede.

Tabela 4: Frekvenčna porazdelitev FS za celoten portfelj gospodarskih družb, ki se privatizirajo

	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=1581	<6.49	6.49 - 10.3	10.3 - 14.11	>14.11	3.81	10.30	1994
N=1542	<4.79	4.79 - 9.95	9.95 - 15.11	>15.11	5.16	9.95	1995
N=1321	<5.72	5.72 - 10.15	10.15 - 14.58	>14.58	4.43	10.15	1996
N=1176	<6.94	6.94 - 10.9	10.9 - 14.86	>14.86	3.96	10.90	1997

Število gospodarskih družb v vzorcu (1) po razredih

	I	II	III	IV	Leto
N=1321	161	508	465	183	1996
N=1176	209	387	372	204	1997

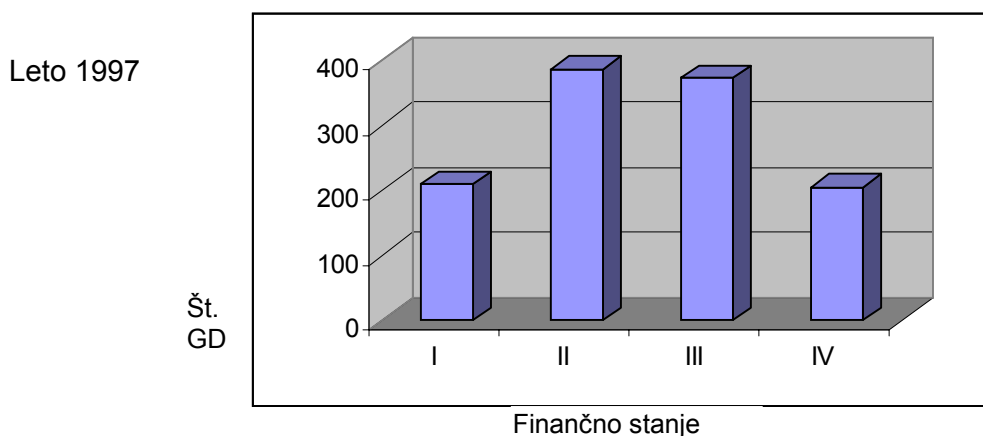
1) Vzorec ne zajema prav vseh gospodarskih družb, ki so se lastninile, ampak tiste, za katere nam je uspelo dobiti podatke pri Agenciji za plačilni promet. To pa je okrog 90% družb, ki so v postopku lastninjenja.

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) 1176 gospodarskih družb v postopku lastninjenja za katere imamo podatke, je znašalo v 1997. letu 10,9, leto poprej pa 10,1. Na podlagi štirih razredov v frekvenčni porazdelitvi lahko sklepamo, da se kakovost naložb po finančnem stanju gospodarskih družb porazdeljuje dokaj normalno. Za leto 1997 kaže spodnja slika naslednjo porazdelitev:



Za oceno uspešnosti uravnavanja naložb sklada je važno, da njegov portfelj primerjamo s celotnim vzorcem (oz. portfeljem) družb v postopku lastninjenja. V 1997. letu se je število gospodarskih družb v lasti Kapitalskega sklada povečalo od 321 na 537. Kapitalski sklad je v 1997. letu pridobil kar 62 gospodarskih družb z najslabšim finančnim stanjem (glej tabelo 5). To pomeni, da je dobival v 1997. letu razmeroma slabe naložbe, saj je prejel le 43 takih gospodarskih družb, ki sodijo v razred IV (glej tabelo 5) in za katere velja, da so dosegale finančno stanje nad 15.

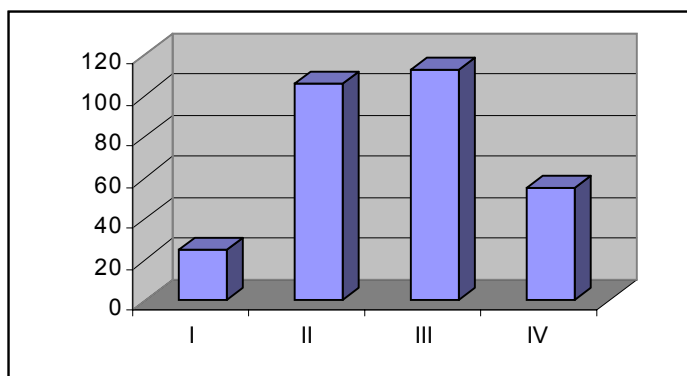
Tabela 5: Število gospodarskih družb, ki so v lasti Kapitalskega sklada, po razredih frekvenčne porazdelitve FS

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

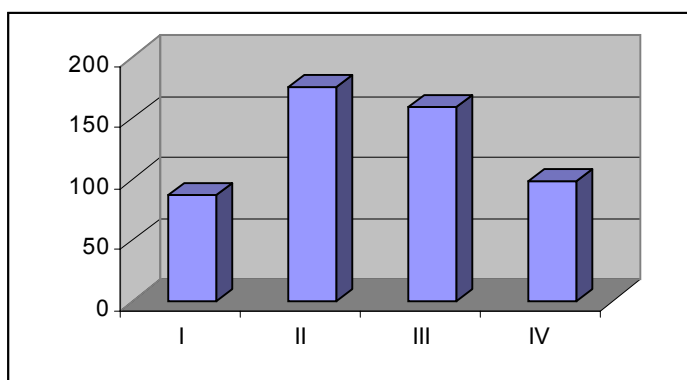
Vir: Kapitalski sklad.

Grafično lahko spremembe prikažemo takole:

Leto 1996



Leto 1997



Vir: Kapitalski sklad

Bolj kot sama porazdelitev finančnega stanja gospodarskih družb okrog povprečja pa je pomembno, kakšno pozornost Kapitalski sklad namenja tistim družbam, ki so po finančnem stanju nadpovprečne. Pri tem lahko ugotovimo, da se je kakovost skladovega portfelja v 1997. letu povečala. V kakovostno najvišjem razredu se je obseg naložb, - tudi zahvaljujoč procesu koncentracije oziroma trgovanja, - povečal za 10 milijard SIT, v spodnjem, najnižjem razredu pa le za 3,6 milijarde SIT.

Tabela 6: Struktura ovrednotenih lastniških naložb Kapitalskega sklada glede na štiri kakovostne razrede

v milijardah SIT

Razredi (*)	I	II	III	IV
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.

5.2. Upravljanje denarnih imetij, blagajniških zapisov in obveznic

Konec leta 1997 je znašal obseg upniških finančnih naložb Kapitalskega sklada že 9,3 milijarde SIT; od teh so dobri dve tretjini predstavljale dolgoročno vezane vloge pri slovenskih bankah (6,6 milijarde SIT), eno četrtno oziroma 2,4 milijarde SIT dolgoročni vrednostni papirji, preostale 0,3 milijarde SIT finančnih naložb pa je kratkoročnega značaja (glej tabelo 4).

Tabela 7: UPNIŠKE FINANČNE NALOŽBE (BLAGAJNIŠKI ZAPISI IN OBVEZNICE) KAPITALSKEGA SKLADA

NALOŽBE	v SIT 31.12.97	v SIT 31.12.96	INDEKS
(1)	(2)	(3)	(4=2:3)*100
1. DENARNA SREDSTVA	2.585.092	14.886.079	
1.1. ŽIRO RAČUN	2.572.591	14.886.079	
1.2. BLAGAJNA	12.501	0	
2. UPNIŠKE FINANČNE NALOŽBE (VEZANE VLOGE, ZAPISI IN OBVEZNICE)	9.295.330.012	3.588.154.339	259
Od teh DEVIZNE NALOŽBE IN NALOŽBE Z DEVIZNO KLAUZULO	640.434.844	154.503.544	415
2.1. KRATKOROČNE UPNIŠKE NALOŽBE (2.1.1. + 2.1.2.)	297.551.980	82.766.501	360
2.1.1. KRATKOROČNO VEZANE VLOGE	216.100.000	56.349.696	383
2.1.1.1. KRATKOROČNO VEZANE VLOGE	216.100.000	9.000.000	2401
2.1.1.2. SPORNE KRATKOROČNO VEZANE VLOGE	0	47.349.696	0
2.1.2. KRATKOROČNI VREDNOSTNI PAPIRJI (BLAGAJNIŠKI ZAPISI BS)	81.451.980	26.416.805	308
Od tega KRATKOROČNE DEVIZNE NALOŽBE	81.451.980	26.416.805	308
2.2. DOLGOROČNE UPNIŠKE NALOŽBE (2.2.1. + 2.2.2.)	8.997.778.033	3.505.387.838	257
2.2.1. DOLGOROČNO VEZANE VLOGE PRI BANKAH	6.644.978.406	2.103.986.800	316
2.2.2. DOLGOROČNI VREDNOSTNI PAPIRJI (OBVEZNICE)	2.352.799.626	1.401.401.038	168
Od teh DOLGOROČNE NALOŽBE Z DEVIZNO KLAUZULO	558.982.864	128.086.738	436
SKUPAJ UPNIŠKE FINANČNE NALOŽBE (1 + 2)	9.297.915.104	3.603.040.418	258

Opomba: Sporne kratkoročno vezane vloge so bile dne 31.12.1997 odpisane v višini 100% zaradi stečaja Komercialne banke Triglav.

Vir: Kapitalski sklad

Vse upniške finančne naložbe Kapitalskega sklada so se v letu 1997 povečale za 1,58-krat oziroma za 5,7 milijarde SIT; najbolj so porasle dolgoročno vezane vloge pri bankah (za 4,5 milijarde SIT).

Za upravljanje svojih denarnih vlog po bankah je Kapitalski sklad razvil svojo metodologijo ocenjevanja varnosti bank. Tako je pretežni del njegovih vlog v bankah, ki so dosegle oceno mednarodno priznanih bonitetnih družb. V petih največjih bankah v Sloveniji je imel Kapitalski sklad ob koncu leta 1997 naloženih kar 6,0 milijarde SIT.

5.3. Upravljanje gospodarskih družb

Kapitalski sklad je družbe, v katerih je povečal svoj delež kapitala in potencialno strateške družbe aktivno soupravljal. To soupravljanje je potekalo preko spremljanja poslovnih rezultatov, ki smo jih pridobili preko Agencije za plačilni promet (redna pot), preko uprav gospodarskih družb in od naših predstavnikov v nadzornih svetih. Velik poudarek pa smo dali tudi pridobivanju mehkih kazalcev.

Postopek izvolitve predstavnikov Kapitalskega sklada v nadzorne svete je zaradi razpršitve lastništva in/ali koncentracije notranjega lastništva⁵ čedalje bolj zahteven, kajti usklajevanje interesov med delničarji se pogosto konča tik pred samo skupščino gospodarske družbe ali celo na njej.

Da bi v prihodnje povečali strokovnost in kakovost dela naših predstavnikov v nadzornih svetih gospodarskih družb, smo zaostri merila, ki jih mora izpolnjevati predstavnik Kapitalskega sklada v nadzornem svetu (visoka izobrazba, znanje vsaj enega svetovnega jezika, vodstvene izkušnje v gospodarstvu ali v povezavi z gospodarstvom⁶). Organizirali smo tudi dve strokovni srečanji (v maju in decembru) predstavnikov Kapitalskega sklada v nadzornih svetih, na kateri smo povabili vse naše predstavnike (več kot 60) in v povprečju se jih je 50 na vabilo tudi odzvalo.

V letu 1996 je bilo sklicanih 422 skupščin gospodarskih družb, ki jih je sklad aktivno in pasivno upravljal, v letu 1997 pa je bilo skupščin že 634. Neposredno preko svojih pooblaščenecv se je Kapitalski sklad v letu 1997 udeležil 142 skupščin, na preostalih skupščinah pa je sodeloval posredno preko skupnih pooblaščenecv Slovenskega odškodninskega sklada oziroma družb za upravljanje. Vsi pooblaščeneci Kapitalskega sklada so glasovali skladno s pismenimi navodili, ki jih ima Kapitalski sklad.

Tabela 8: Število sklicanih skupščin gospodarskih družb v letih 1996 in 1997 in udeležba na njih

	1996												skupaj
	januar	februar	marec	april	maj	junij	julij	avgust	september	oktober	novemb	decembe	
Skupaj sklicanih skupščin	10	21	24	35	45	78	61	33	26	23	19	47	422
a) Neposredna udeležba KS	3	2	3	5	6	13	10	2	5	4	1	4	58
b) Posredna udeležba preko:													
SOS	2	2	4	7	4	6	9	6	4	1	4	6	55
drugače	5	12	10	17	30	55	37	23	14	16	9	34	262
se nismo udeležili	0	3	1	1	1	1	0	2	3	1	2	1	16
preključane skupščine	0	2	1	3	1	2	5	0	0	1	2	2	19
pisno glasovanje	0	0	5	2	3	1	0	0	0	0	1	0	12

	1997												skupaj
	januar	februar	marec	april	maj	junij	julij	avgust	september	oktober	nevemb	decembe	
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:													
SOS	1	3	1	7	10	15	14	2	6	0	3	5	67
drugače	5	14	12	27	32	69	70	28	31	19	28	47	382
se nismo udeležili	2	0	1	0	0	3	1	0	2	0	1	2	12
preključane skupščine	2	2	2	6	2	3	4	1	3	3	1	2	31
pisno glasovanje	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Vir: Kapitalski sklad

Prav zaradi upravljanja družb se je obseg dela v letu 1997 precej povečal, še posebno v času od maja do julija ter nato še decembra. Izkušnje so pokazale, da se odločanje na skupščinah pogosto zaplete, če niso dobro pripravljene. Zato smo pripravam skupščin posvetili največ pozornosti. Pri tem so bila potrebna predhodna usklajevanja z upravami in drugimi delničarji (institucionalnimi lastniki) ter po potrebi tudi s predstavniki malih delničarjev.

5.4. Upravljanje lastniških vrednostnih papirjev in deležev

Konec leta 1996 je bil sklad solastnik 271 delniških družb in 50 družb z omejeno odgovornostjo, 31.12.1997 pa je bil solastnik 446 delniških družb in 91 družb z omejeno

⁵ Do konca leta 1997 je v 57% gospodarskih družb (od 1095), ki so dobile 2. soglasje in so izpolnile pogoj za vpis v sodni register, prevladovalo notranje lastništvo v povprečju s 60% deležem v kapitalu. Vendar znaša obseg elastninjenega kapitala v teh gospodarskih družbah le 27% od celotnega nekdanj družbenega kapitala. Vir: MEOR, januar 1998.

⁶ V bazo je bilo konec leta 1996 vključenih več kot 160, konec leta 1997 pa že več kot 180 predstavnikov Kapitalskega sklada.

odgovornostjo. Na trgu (borzi, OTB in OTC) so konec leta 1997 kotirale le delnice 55 družb ali 10,2% vseh gospodarskih družb, katerih solastnik je bil sklad.

Naložbe v tržne delnice so konec leta 1997 dosegale 19,1 milijarde SIT ali 22% bilančne vsote sklada.

Tabela 9: Merila za strukturo naložb Kapitalskega sklada, določena s sedanjo zakonodajo

	kriterij od celotne aktive	v mio SIT			
		31.12.1996		31.12.1997	
		kriterij oz. maksimalno	realizacija	kriterij oz. maksimalno	realizacija
1. Vezane vloge pri bankah	25,00	11.211	2.160	21.441	6.861
2. Naložbe v netržne vrednostne papirje	40,00	17.938	31.367	34.306	55.964
3. Vrednostni papirji tujih izdajateljev	10,00	4.485	0	8.576	0
4. Vrednostni papirji, ki jih izdaja ali zanje jamči RS	70,00	31.392	1.273	60.035	1.819
5. Naložbe v netržne delnice	-	-	30.067	-	55.449
6. Naložbe v druge netržne vrednostne papirje	10,00	4.485	1.300	8.576	515
7. Naložbe v poslovne deleže	-	-	361	-	1.030
8. Isti izdajatelj vrednostnega papirja	10,00	4.485	-	8.576	-
9. Terjatve, ki nastajajo pri normalnem poslovanju podjetja	-	-	66	-	151
10. Nepremičnine	-	-	608	-	744
SKUPAJ CELOTNA AKTIVA		44.845	44.845	85.764	85.764
Memo: Naložbe v tržne delnice	-	-	10.297	-	19.087

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

Zanimanje gospodarskih družb za kotacijo na borzi je namreč majhno, saj cene na trgu precej nihajo in niso v sorazmerju s finančnim položajem družbe.

Sklad se je ravnal po politiki koncentracije kapitala. V letu 1997 je prodal delež v 113 družbah in povečal delež v 17 družbah. V celotnem obdobju poslovanja pa vse do konca leta 1997 je sklad prodal deleže in delnice v 298 družbah in povečal delež v 36 gospodarskih družbah. Vrednost prodajnih poslov je v letu 1997 znašala 4,1 milijarde SIT. Med večjimi prodaji naj omenimo dve prodaji tujcem (prodajo Tovarne sladkorja v Ormožu in Saturnusa Avtoopreme).

Finančni učinek prodaj in nakupov delnic in deležev v družbah je bil v trenutku sklepanja pogodb pozitiven. Družbe, ki jih je sklad lani prodal, so bile v povprečju sicer prodane pod revalorizirano knjigovodsko vrednostjo, zato je bilo treba del tovrstnih naložb odpisati. Vendar je sklad na drugi strani prav tako kupoval družbe "pod revalorizirano ceno".

Finančni učinek trgovanja moramo zato razdeliti na dva dela. Prvi je učinek v poslovnih knjigah Kapitalskega sklada (glej pojasnilo 7 v izkazu uspeha). Drugi učinek se pa odraža med revalorizirano knjigovodsko in (višjo) tržno vrednostjo.⁷

Kapitalski sklad je v letu 1996 sklenil 156, do konca 1997. leta pa 185 pogodb, ki zajemajo delne ali celotne prodaje deležev v gospodarskih družbah. Samo v letu 1997 je sklad sklenil 113 takih pogodb. Pri tem je bilo v 1996. letu 45 družb prodanih za gotovino, deleže 111 družb pa je, v skladu z Metodologijo portfolio managementa, sklad zamenjal za deleže v večjih gospodarskih družbah. V letu 1997 je bilo za gotovino prodanih 60 gospodarskih družb, v 53 gospodarskih družbah pa je šlo za menjavo zaradi povečanja koncentracije. Tako je sklad povečal deleže v 36 družbah, med drugim tudi v Leku, Mercatorju, Luki Koper, Termah Čatež, Radenski, Savi Kranj, Autocommercu, Istrabenzu in Pivovarni Union.

Pri prodaji za gotovino je šlo zlasti za manjša podjetja, katerih zaposleni oziroma vodstva od odkupili deleže od institucionalnih vlagateljev. Pri pripravah in operativnih izvedbah trgovanja je Kapitalski sklad sodeloval in se usklajeval s Slovenskim odškodninskim skladom in pooblaščenimi investicijskimi družbami. Od malih individualnih delničarjev Kapitalski sklad v letu 1997 ni odkupil nobenega deleža ali delnice.

Pri prodaji tujim strateškim partnerjem je šlo vedno za soglasje ali pretežni interes uprave. Uprava si je tudi s pogodbo zagotovila bodoči pritok svežega kapitala, širjenje trgov in dolgoročni razvoj. Tujcem je Kapitalski sklad v letu 1997 prodal za 663 milijonov SIT svojih naložb.

Dokapitalizacije so v večini primerov izvedli znani strateški partnerji, ki so bili predvsem iz tujine (Merkur, Atomske toplice, Mladinska knjiga Tiskarna, Tovarna sladkorja Ormož itd.). V dve dokapitalizaciji (Merkur in Atomske toplice) je sklad vlagal skupaj z EBRD.

5.5. 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 prenešeno na uporabnike zunaj sistema socialnega zavarovanja. Pravne postopke za pridobitev premoženja naj bi vodil in dokončal Zavod za pokojninsko in invalidsko zavarovanje, vendar je le tu vse zahteve iz naslova dokapitalizacije prenesel na Kapitalski sklad.

Do sedaj je Kapitalski sklad prejel iz denacionalizacijskih postopkov naslednje premoženje: Ljubljanski nebotičnik, Štefanova 1, Ljubljanski nebotičnik, Štefanova 5, in dve stanovanji v Mariboru. Poleg tega je Zavod za pokojninsko in invalidsko zavarovanje dobil še dvanajst odločb, ki jih je v letih 1995, 1997 in 1998 na podlagi vloženi denacionalizacijskih zahtevkov izdalo Ministrstvo za okolje in prostor. V posameznih zadevah je bilo v enem primeru odločeno, da se podržavljeno premoženje vrne, v devetih primerih so bili zahtevki zavrtni, medtem ko je bilo v dveh primerih sklenjeno, da se zahtevki zavrže. Zavod za pokojninsko in invalidsko zavarovanje je zoper izdane odločbe Ministrstva za okolje in prostor v petih primerih vložil pritožbe na Vrhovno sodišče RS oziroma na Upravno sodišče RS. V preostalih primerih pa pričakujemo potrditev pravnomočnosti izdanih odločb.

⁷ Če v nasprotju z načelom previdnosti skušamo oceniti skrite dobičke (za delnice, ki so v naših knjigah vodene po revaloriziranih cenah in so te bile cene na dan 31.12.1997 nižje od cen na borzi), le-ti znašajo okrog 2,5 milijarde SIT. Nerealizirani dobički pri nakupu delnic Leka na dan 31.12.1997 znašajo 1,8 milijarde SIT (za 108 tisoč delnic). Pri nakupu delnic Krke smo do 31.12.1997 dosegli 52 milijonov SIT nerealiziranega dobička (za 13 tisoč delnic).

Delež nepremičnin v premoženju Kapitalskega sklada je znašal konec 1997. leta 0,8%.

V prihodnje si bo Kapitalski sklad pri vračanju nepremičninskega premoženja prizadeval naslednje aktivnosti: sodelovanje pri dokončanju pravnih postopkov za pridobitev premoženja v lasti Kapitalskega sklada, primopredaja nepremičnin, sestava registra nepremičnin in vzpostavitev informacijskega sistema, ocenitev vrednosti nepremičnin na osnovi metodologije Stanovanjskega sklada, pridobitev tržne ocene nepremičnin, popis pravnega statusa nepremičnin (pregled pogodb med prejšnjimi lastniki in uporabniki nepremičnin, pregled vpisov v zemljiško knjigo).

Potrebno bo tudi pripraviti strategijo gospodarjenja z nepremičninami, vse dejavnosti pa bodo seveda močno odvisne od poteka postopka vračanja premoženja.

Upoštevati moramo, da bodo v prihodnje potrebne nastali stroški za vzdrževanje vrnjenih nepremičnin, predvsem tistih, ki so slabo ohranjene, kar bo sigurno zmanjševalo donosnost tovrstnega premoženja.

VI. MNENJE POOBlašČENEGA REVIZORJA:

"Revidirali smo izkaz stanja Kapitalskega sklada pokojninskega in invalidskega zavarovanja d.d., Dunajska 56, Ljubljana, na dan 31.12.1997, in z njim povezana izkaz uspeha in izkaz finančnih tokov za poslovno leto, ki se je končalo na isti dan. Za naštetih računovodska izkaza je odgovorno poslovodstvo sklada. Naša odgovornost je, da izrazimo 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 teh izkazih. Prepričani smo, da je opravljena revizija dobra podlaga za mnenje o računovodskih izkazih.

Po našem mnenju računovodski izkazi, naštetih v prvem odstavku, v vseh pogledih podajajo resnično in pošteno sliko finančnega stanja Kapitalskega sklada pokojninskega in invalidskega zavarovanja d.d. na dan 31.12.1997 in izidov njegovega poslovanja ter gibanja finančnih tokov v letu, ki se končuje z navedenim datumom, v skladu s slovenskimi računovodskimi standardi.

P & S Revizija d.o.o.

Ljubljana, 30.03.1998

VII. LETNI RAČUNOVODSKI IZKAZI KAPITALSKEGA SKLADA PIZ d.d. ZA LETO 1997

UPORABLJENE RAČUNOVODSKE METODE

1. Kapitalski sklad je v letu 1997 prvič posloval kot samostojna pravna oseba. Zaradi začetnega poslovanja so se pojavili nekateri enkratni stroški.
2. Pri izdelavi bilance stanja ter izkazov uspeha in finančnih tokov smo upoštevali računovodska načela in slovenske računovodske standarde.
3. Poslovno leto je koledarsko leto.
4. Amortizacija temelji na enakomerni časovni metodi.
5. Kratkoročne in dolgoročne finančne naložbe so revalorizirane v skladu s slovenskimi računovodskimi standardi (SRS 3 in SRS 6).
6. Celotna aktiva Kapitalskega sklada se je 1997 leta povečala za 91% oziroma za 40,9 milijarde SIT. Pretežni del povečanja odpade na dolgoročne finančne naložbe (40,5 milijarde SIT). Naložbe v tržne delnice so se povečale za 8,8 milijarde SIT, tiste v netržne delnice pa za 25,3 milijarde SIT.

	BILANCA STANJA na dan 31.12.1997	Pojasnilo	leto 1997 v 000 SIT	leto 1996 v 000 SIT 1)	indeks 97/96
	SREDSTVA		85.764.437	44.845.207	191,2
A.	Stalna sredstva		83.449.974	42.804.743	195,0
I.	Neopredmetena dolgoročna sredstva	(1)	5.964	0	-
3.	Koncesije, patenti, licence, blagovne znamke in podobne pravice		5.964	0	-
II.	Opredmetena osnovna sredstva		743.708	607.937	122,3
2.	Zgradbe	(2)	688.578	607.937	113,3
4.	Druga oprema	(3)	55.130	0	-
III.	Dolgoročne finančne naložbe		82.700.302	42.196.807	196,0
3.	Delnice in deleži	(4)	75.566.227	40.515.069	186,5
6.	Dolgoročno dana posojila drugim	(5)	2.339.494	1.401.401	166,9
7.	Dolgoročni depoziti	(6)	4.794.581	280.337	1.710,3
B.	Gibliva sredstva		2.314.463	2.040.464	113,4
III.	Kratkoročne terjatve iz poslovanja	(7)	150.624	66.298	227,1
3.	Druge kratkoročne terjatve do kupcev		1.332	0	-
5.	Druge kratkoročne terjatve		149.292	66.298	225,1
IV.	Kratkoročne finančne naložbe	(8)	2.161.255	1.959.280	110,3
6.	Kratkoročno dana posojila drugim		2.066.497	1.932.863	106,9
7.	Za prodajo odkupljeni vrednostni papirji		94.758	26.417	358,7
V.	Denarna sredstva		2.575	14.886	17,3
1.	Gotovina v blagajni in prejeti čeki		3	0	-
2.	Denarna sredstva v banki		2.572	14.886	17,3
VI.	Aktivne časovne razmejitev		9	0	-
1.	Kratkoročno odloženi stroški in odhodki		9	0	-
	OBVEZNOSTI DO VIROV SREDSTEV		85.764.437	44.845.207	191,2
A.	Kapital		85.745.484	44.801.203	191,4
I.	Osnovni kapital	(9)	52.352.904	30.532.201	171,5
IV.	Preneseni čisti dobiček ali izguba iz prejšnjih let	(10)	-7.050.887	742.162	-
V.	Revalorizacijski popravek kapitala	(11)	43.615.470	21.319.889	204,6
1.	Revalorizacijski popravek osnovnega kapitala		44.206.803	21.254.579	208,0
4.	Revalorizacijski popravek prenesenega dobička ali izgube		-591.333	65.310	-
VI.	Nerazdeljeni čisti dobiček ali izguba iz poslovnega leta		-3.172.003	-7.793.049	40,7
E.	Kratkoročne obveznosti iz poslovanja	(12)	18.953	44.004	43,1
3.	Kratkoročne obveznosti do drugih dobaviteljev		2.575	23.213	11,1
4.	Kratkoročne obveznosti do delavcev		8.030	0	-
5.	Kratkoročne obveznosti do države		1.937	39	-
6.	Kratkoročne obveznosti za predujme		5.554	19.573	28,4
7.	Druge kratkoročne obveznosti		857	1.179	72,7

Opomba: 1) Kapitalski sklad je 31.12.1996 še posloval v okviru Zavoda za pokojninsko in invalidsko zavarovanje, čeprav je bil registriran kot delniška družba na gospodarskem sodišču dne 18.12.1996, zato je bila revizija Kapitalskega sklada v letu 1996 opravljena v okviru Zavoda za pokojninsko in invalidsko zavarovanje.

POJASNILA K BILANCI STANJA

SREDSTVA

Pojasnilo k bilanci stanja št. 1

Neopredmetena dolgoročna sredstva so:

v 000 SIT

Naziv	Nabavna vrednost	Popravek vrednosti	Sedanja vrednost
	(1)	(2)	(3)=(1-2)
Računalniški programi	5.838	1.043	4.795
Računalniški programi, ki se pridobivajo	1.169	0	1.169
SKUPAJ	7.007	1.043	5.964

Pojasnilo k bilanci stanja št. 2

Opredmetena osnovna sredstva sklada so:

a) Opredmetena osnovna sredstva, pridobljena z denacionalizacijo

v 000 SIT

Naziv	Nabavna vrednost	Popravek vrednosti	Sedanja vrednost
	(1)	(2)	(3)=(1-2)
Gradbeni objekti-poslovni prostori	71.595	3.228	68.367
Gradbeni objekti-lokali	136.754	7.768	128.986
Gradbeni objekti-stanovanja	6.314	151	6.163
Skupaj gradbeni objekti iz denacionalizacije	214.663	11.147	203.516

Opredmetena osnovna sredstva, pridobljena z denacionalizacijo, so v bilanci stanja izkazana po ocenjeni vrednosti, ki je zmanjšana za amortizacijo.

b) Opredmetena osnovna sredstva, aktivirana v letu 1997 (Bežigranski dvor)

v 000 SIT

Naziv	Nabavna vrednost	Popravek vrednosti	Sedanja vrednost
	(1)	(2)	(3)=(1-2)
Gradbeni objekti-poslovni prostori	496.479	11.416	485.063

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.

Pojasnilo k bilanci stanja št. 3

Oprema in drobni inventar, stara več kot eno leto, v znesku 55,1 milijona SIT po sedanji vrednosti.

Opredmetena osnovna sredstva so v bilanci stanja izkazana po nabavni vrednosti, ki je zmanjšana za amortizacijo.

Dolgoročne finančne naložbe so:

Pojasnilo k bilanci stanja št. 4

Dolgoročne finančne naložbe v kapital drugih podjetij so:

v 000 SIT

delnice	deleži	popravki	sedanja vrednost
(1)	(2)	(3)	(4)=(1+2-3)
89.348.650	1.213.655	14.996.077	75.566.228

Kapitalski sklad je prejel v svojo aktivo (po sili zakona) dobre in slabe naložbe. Za naložbe v gospodarskih družbah, ki so bile slabe zaradi izgub ali negativnega finančnega stanja, je bilo potrebno vrednost popraviti v 100% obsegu naložbe. Taka primera sta bila Cimos in Litostroj.

1. Večji prihodki od dividend in deležev, kot so bili načrtovani, so posledica večje inflacije kot je bila pričakovana, ter dejstva, da je veliko gospodarskih družb izplačevalo dividende šele za obdobje 1994-1996, v letu 1997.

2. Stroški porabe materiala so bili v predvidenih okvirih, ne pa tudi stroški storitev. Temu bomo v prihodnje posvetili več pozornosti. Nekaj je bilo tudi enkratnih stroškov storitev (npr. prepis v Centralno klirinško depotno družbo).

3. Kapitalske izgube v višini 4,8 milijarde SIT pomenijo popravke in odpise dolgoročnih finančnih naložb, ki so nastali zaradi uskladitve cen delnic s tržnimi cenami in zaradi izrednega odpisa.

Dolgoročne finančne naložbe je sklad pridobil pretežno v postopku lastninskega preoblikovanja podjetij v družbeni lasti. Pravna podlaga je bil predvsem Zakon o lastninskem preoblikovanju podjetij iz 1992. leta, zlasti pa njegovi členi od 22. do 40.

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. Prejete dolgoročne finančne naložbe sklad od 01.01.1993 revalorizira s koeficientom cen na drobno.

Ob koncu 1997. leta je Kapitalski sklad finančne naložbe - delnice in deleže - po načelu previdnosti vrednotil nižje. Prejete finančne naložbe in dokupljene finančne naložbe je revaloriziral od 01.01.1993 oziroma od datuma nabave pa vse do 31.12.1997 s koeficientom cen na drobno. Tako izračunano vrednost je sklad primerjal s:

- ceno delnic na Ljubljanski borzi, pomnoženo s količino delnic, ki jih ima sklad v lasti;
- ceno delnic po analizi SWOT kot enem od dodatnih kriterijev za vrednotenje;
- ceno delnice iz obrazca; gre za tako imenovani IOP obrazec,⁸ ki ga je poslalo 287 gospodarskih družb, oziroma za 61% vrednosti vseh delnic in deležev sklada. Zaradi tehnologije izdelave zaključnega računa so bili upoštevani obrazci IOP, ki so prispeli do 12.02.1998, na časovni presek vrednotenja 31.12.1997;
- knjigovodsko ceno delnic na dan 31.12.1996, vendar revalorizirano za celo 1997. leto do 31.12.1997, iz bilanc stanja, ki jih dobimo od Agencije za plačilni promet (APP).

⁸ Pri takšnem načinu vrednotenja nam je svetovala revizijska hiša P&S.

Med temi štirimi je sklad upošteval najnižjo ceno oziroma vrednost svoje naložbe. Za razliko do revalorizirane vrednosti je Kapitalski sklad, v skladu z načelom previdnosti, naredil popravek finančne naložbe na dan 31.12.1997.

Poleg tega je do konca leta 1997 Kapitalski sklad za 100% popravil vrednosti naložbe v 9 gospodarskih družbah, v višini 1,5 milijarde SIT, pri čemer odpade na stečaje 0,9 milijarde SIT.

Vseh (kumulativnih) popravkov za tovrstne naložbe je bilo do 31.12.1997 že za 14.996.077 tisoč SIT.

Skupni (kumulativni) odpisi delnic in deležev od 01.01.1993 do 31.12.1997 so razčlenjeni na:

Vzrok za popravek oz. kapitalsko izgubo	Kumulativne kapitalske izgube od 01.01.1993:		v 000 SIT
	31.12.1997	31.12.1996	Kapitalske izgube v 1997. letu
	(1)	(2)	(3)=(1-2)
1. NIŽJI TEČAJI DELNIC NA BORZI OD REVALORIZIRANIH	10.384.719	9.068.268	1.316.450
2. STEČAJI GOSPODARSKIH DRUŽB	856.311	173.639	682.672
3. IOP OBRAZCI 1 + VREDNOTENJE SWOT	1.196.558	0	1.196.558
4. DRUGO ²	2.558.488	0	2.558.488
5. SKUPAJ (1+2+3+4)	14.996.077	9.241.907	5.754.170

1 Odpisi na podlagi podatkov, pridobljenih od tistih 287 gospodarskih družb za leto 1997, ki ne kotirajo na borzi, in analize SWOT.

2 Odpisi na podlagi izračuna knjigovodskih cen delnic gospodarskih družb po podatkih iz zaključnih računov, prejetih od Agencije za plačilni promet (za leto 1996).

Kapitalske izgube 5.754.170 tisoč SIT iz leta 1997 so knjižene takole: v breme popravkov vrednosti 352.802 tisoč SIT, v storno revalorizacijskega izida 2.239.135 tisoč SIT in neposredno med odhodke financiranja 3.867.837 tisoč SIT.

Pojasnilo k bilanci stanja št. 5 in 6

Dolgoročno dana posojila od teh so:

	nabavna vrednost	popravki	dolgoročno dana posojila, ki zapadejo v 1997. letu	znesek na dan 31.12.1997
	(1)	(2)	(3)	(4)=(1-2-3)
z odkupom domačih vrednostnih papirjev	2.354.277	-1.477	-13.306.	2.339.494
dani depoziti	6.644.978	0	-1.850.397	4.794.581

Pojasnilo k bilanci stanja št. 7

Kratkoročne terjatve iz poslovanja v višini 150.623.009 SIT so:

Kratkoročne terjatve do kupcev v državi v višini 1.332.232 SIT so terjatve do najemnikov poslovnih prostorov. Druge kratkoročne terjatve v višini 149.290.777 SIT sestavljajo: 4.304.362 SIT dani predujmi za nakup opreme, 144.835.600 SIT terjatve do bank za obračunane obresti ter 150.815 SIT druge terjatve.

Pojasnilo k bilanci stanja št. 8

Kratkoročne finančne naložbe:

V skladu s slovenskimi računovodskimi standardi 3.4. so bile dolgoročne finančne naložbe, ki zapadejo v letu 1998, v znesku 1.863.703.646 SIT prenesene med kratkoročne finančne naložbe.

OBVEZNOSTI DO VIROV SREDSTEV

KAPITAL

Pojasnilo k bilanci stanja št. 9

Osnovni kapital

Dne 18.12.1996 je bila dokončana statusna sprememba Kapitalskega sklada z vpisom v sodni register pravnih oseb. Osnovni kapital je bil določen v višini 13.453.900.000 SIT, in sicer na podlagi podatkov iz bilance stanja na dan 31.12.1995. Razlika v višini 38.899.004.690 SIT je kapital, oblikovan na podlagi deležev in delnic, pridobljenih v letih 1996 in 1997.

Pojasnilo k bilanci stanja št. 10

Postavka prenešeni čisti dobiček ali izguba iz prejšnjih let v višini 7.050.8876.761 SIT vsebuje iz prejšnjih let prenešeni dobiček v višini 742.162.028 SIT in iz prejšnjih let prenešeno izgubo v višini 7.793.048.789 SIT.

Pojasnilo k bilanci stanja št. 11

Revalorizacijski popravek kapitala v višini 43.615.470.063 SIT pomeni skupne revalorizacijske učinke spremembe kupne moči domače valute. Posamezne sestavine kapitala so revalorizirane za indeks rasti cen na drobno po posamičnih letih.

Pojasnilo k bilanci stanja št. 12

Kratkoročne obveznosti iz poslovanja

Kratkoročne obveznosti iz poslovanja v višini 18.953.275 SIT so obveznosti do dobaviteljev v državi v višini 2.575.177 SIT, obveznost do države v višini 1.936.663 SIT, obveznost za bruto plače in druge obveznosti do delavcev v višini 8.030.164 SIT, obveznost zaradi prejetih predujmov za prodajo finančnih naložb sklada (obročna prodaja) v višini 5.554.489 SIT in druge kratkoročne obveznosti v višini 856.782 SIT.

	IZKAZ USPEHA (II) za obdobje od 01.01.1997 do 31.12.1997	pojasnilo	leto 1997 v 000 SIT
--	---	-----------	------------------------

A.	Čisti prihodki od prodaje		14.102
3.	Na domačem trgu iz razmerij do drugih		14.102
= D.	Kosmati donos iz poslovanja	(1)	14.102
- E.	Stroški blaga, materiala in storitev		62.866
2.	Stroški za material	(2)	9.755
3.	Stroški storitev	(3)	53.111
- F.	Stroški dela		105.522
1.	Stroški za plače		75.588
2.	Stroški za socialno in pokojninsko zavarovanje		12.020
3.	Drugi stroški dela		17.914
- G.	Amortizacija neopredmetenih dolgoročnih sredstev in opredmetenih osn. sredstev	(4)	31.170
- H.	Odpisi obratnih sredstev		163
- I.	Drugi odhodki iz poslovanja		34.300
= J.	Dobiček iz poslovanja		-219.919
+ M.	Prihodki na podlagi deležev iz dobička drugih	(5)	1.920.726
+ N.	Prihodki od obresti in drugi prihodki od financiranja	(6)	1.080.037
3.	Obresti iz razmerij do drugih		544.529
4.	Drugi prihodki od financiranja		535.508
- O.	Odpisi dolgoročnih in kratkoročnih finančnih naložb	(7)	4.794.516
- P.	Stroški obresti in drugi odhodki financiranja	(8)	1.168.831
3.	Obresti iz razmerij do drugih		440
5.	Revalorizacijski primanjkljaj		1.168.391
= R.	Dobiček iz rednega delovanja ali izguba iz rednega delovanja		-3.182.503
+ S.	Izredni prihodki (tudi prihodki za poravnavo izgube iz prejšnjih let)	(9)	10.571
- Š.	Izredni odhodki (tudi za poravnavo izgube iz prejšnjih let)	(10)	71
= T.	Celotni dobiček ali izguba		-3.172.003
- U.	Davki iz dobička		
- V.	Drugi davki		
= Z.	Čisti dobiček ali čista izguba v poslovnem letu		-3.172.003

POJASNILA K IZKAZU USPEHA

Pojasnilo k izkazu uspeha št. 1

Kosmati donos iz poslovanja so prihodki od oddajanja nepremičnin v najem v višini 14.102.671 SIT. Njihov delež je znašal le 0,47% vseh prihodkov.

Pojasnilo k izkazu uspeha št. 2

Materialni stroški so v 1997. letu obsegali:

	v SIT	
	znesek	struktura %
Stroški za energijo (za goriva, za električno energijo)	2.684.614	27,5
Odpis drobnega inventarja (življenjska doba do 1 leta)	940.549	9,6
Stroški za pisarniški material in strokovno literaturo	5.139.398	52,7
Drugi materialni stroški	990.435	10,2
Skupaj	9.754.996	100,0

Pojasnilo k izkazu uspeha št. 3

Stroški za storitve so v 1997 letu obsegali:

	v SIT	
	znesek	struktura %
Stroški transportnih storitev	2.208.507	4,2
Stroški storitev v zvezi z vzdrževanjem	9.034.956	17,0
Najemnine	2.748.985	5,2
Povračila stroškov v zvezi z delom (dnevnice, šolnine itd.)	3.873.524	7,3
Stroški storitev plačilnega prometa in bančnih storitev	6.105.293	11,5
Stroški intelektualnih in osebnih storitev	2.507.898	4,7
Zavarovalne premije	1.234.086	2,3
Stroški za sejme, reklame, propagando in reprezentanco	1.497.599	2,8
Stroški drugih storitev	23.900.023	45,0
Skupaj	53.110.871	100,0

Pojasnilo k izkazu uspeha št. 4

V stroške amortizacije neopredmetenih dolgoročnih sredstev in opredmetenih dolgoročnih sredstev je zajeta amortizacija in revalorizacija amortizacije neopredmetenih dolgoročnih sredstev in opredmetenih dolgoročnih sredstev (poslovnih stavb, opreme in nepremičnin, ki so pridobljene po zakonu o denacionalizaciji) ter amortizacija in revalorizacija drobnega inventarja, z dobo trajanja več kot eno leto.

Pojasnilo k izkazu uspeha št. 5

Prihodki na podlagi deležev v dobičku drugih so: prihodki od dividend v višini 1.909.117.098 SIT, prihodki od deležev v dobičku v višini 11.608.707 SIT.

Pojasnilo k izkazu uspeha št. 6

Prihodki od obresti in drugi prihodki od financiranja so: prihodki od obresti v višini 544.529.060 SIT in drugi prihodki od financiranja (prodaja vrednostnih papirjev in deležev v gospodarskih družbah) v višini 535.508.329 SIT. Postavka zajema samo realne obresti nad revalorizacijsko klavzulo.

Pojasnilo k izkazu uspeha št. 7

Popravki in odpisi finančnih naložb v višini 4.794515.742 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 252.358 SIT
- popravki in odpisi pri prodaji lastniških vrednostnih papirjev v višini 879.076.644 SIT
- popravki in odpisi, ki so nastali kot učinek vrednotenja lastniških vrednostnih papirjev na dan 31.12.1997 v višini 3.867.837.044 SIT.

Pojasnilo k izkazu uspeha št. 8

Stroški obresti in drugi odhodki financiranja vključujejo stroške obresti v višini 439.949 SIT in revlorizacijski primanjkljaj v višini 1.168.391.344 SIT.

Pojasnilo k izkazu uspeha št. 9

Izredni prihodki v višini 10.571.688 zavzemajo v strukturi vseh prihodkov 0,35% in pomenijo prihodke iz prejšnjih let.

Pojasnilo k izkazu uspeha št. 10

Izredni odhodki so odhodki iz prejšnjih let.

DVOSTRANSKI IZKAZ FINANČNIH TOKOV za obdobje od 01.01.1997 do 31.12.1997	leto 1997 v 000 SIT
PRITOKI	
I. ZAČETNO STANJE DENARNIH TOKOV	16.285
II. PRITOKI	
1. Pritoki pri poslovni dejavnosti:	
a) Prihodki	3.025.438
Poslovno dezinvestiranje / Poslovno investiranje	
b) Začetne manj končne terjatve iz poslovanja in aktivne časovne razmejitev	-78.075
Skupaj pritoki pri poslovni dejavnosti (a+b)	2.947.363
3. pritoki pri dejavnosti financiranja:	
a) Povečanje kapitala (zunaj dobička v tekočem letu)	39.904.972
Skupaj pritoki pri dejavnosti financiranja	39.904.972
SKUPAJ PRITOKI	42.852.335
SKUPAJ (I+II)	42.868.620
ODTOKI	
III. ODTOKI	
1. Odtoki pri poslovni dejavnosti:	
a) Odhodki brez amortizacije in oblikovanja dolgoročnih rezervacij	6.166.271
č) Začetne manj končne obveznosti iz poslovanja in PČR	29.188
Skupaj odtoki pri poslovni dejavnosti (a+b+c+č)	6.195.459
2. Odtoki pri investicijski dejavnosti (investiranje)	
a) Pobotano povečanje neopredmetenih dolgoročnih sredstev	6.956
b) Pobotano povečanje opredmetenih osnovnih sredstev	108.801
c) Pobotano povečanje dolgoročnih finančnih naložb	36.536.998
č) Pobotano povečanje kratkoročnih finančnih naložb	17.831
Skupaj odtoki pri investicijski dejavnosti (a+b+c+č)	36.670.586
III. SKUPAJ ODTOKI	42.866.045
IV. KONČNO STANJE DENARNIH TOKOV (I+II-III)	2.575
V. SKUPAJ (III+IV)	42.868.620

VIII. ZAPOSLOVANJE IN KADRI

V letu 1997 je sklad v celoti prevzel vse funkcije, ki jih je v preteklosti zanj delno ali v celoti opravljal Zavod za pokojninsko in invalidsko zavarovanje. Dinamiki povečevanja obsega del v 1997. letu ni ustrezno sledila tudi dinamika zaposlovanja, tako da se je tudi zaradi tega povečala obremenjenost zaposlenih. Upočasnjeno zaposlovanje pa je tudi posledica naše previdnosti pri vzpostavljanju notranje organizacije poslovanja.

S poslovnim in finančnim načrtom za leto 1997 je bila predvidena zaposlitev 10 novih delavcev, od teh 7 z visoko izobrazbo in treh administrativnih delavcev. V letu 1997 smo v Kapitalskem skladu zaposlili 7 delavcev, en delavec (z doktoratom znanosti) pa je odšel, kar pomeni, da se je skupno število zaposlenih (vključno z direktorjem) povečalo za 6 delavcev. Sklad je ob koncu 1997. leta zaposloval skupaj 24 delavcev, to je štiri delavce manj, kot je bilo predvideno.

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

Tabela 10: Struktura in število zaposlenih v letu 1997

Stopnja izobrazbe	01.01.1997	31.12.1997	razlika
VIII	1	0	-1
VII	10	15	5
VI	2	2	0
V	3	5	2
IV	2	2	0
SKUPAJ	18	24	6

Povprečna mesečna osnovna bruto plača na zaposlenega je v letu 1997 znašala 286.320 SIT, stroški dela na zaposlenega v celem letu pa 5,3 milijona SIT.

V skladu tudi redno skrbimo za tekoče izobraževanje zaposlenih, ki so v letu 1997 obiskovali skupno 28 različnih seminarjev in drugih oblik strokovnega izobraževanja, 10 delavcev pa ob tem redno ali občasno obiskuje tečaj poslovne angleščine oziroma nemščine. V letu 1997 smo dvema delavcema odobrili tudi podiplomski magistrski študij na ekonomski fakulteti.

Kapitalski sklad nima nobene sindikalne organizacije.

Do junija 1997. leta smo za določanje plač v Kapitalskem skladu uporabljali Kolektivno pogodbo za gospodarske dejavnosti (Ur. list RS, št. 39/93). Plače zaposlenih, razen direktorjeve, se od julija 1997 izplačujejo v skladu s kolektivno pogodbo za negospodarstvo (Ur. list RS, št. 18/91, z dne 11.10.1991) in aneksom h Kolektivni pogodbi za negospodarske dejavnosti (Ur. list RS, št. 37/97, z dne 20.06.1997).

Direktor sklada dobiva plačo na podlagi individualne pogodbe. Njegova osnovna plača znaša 90% plače resornega ministra.

IX. POROČILO NADZORNEGA SVETA

Nadzorni svet je v letu 1997 delal v naslednji sestavi: ga. Nada Colja, g. Matjaž Gantar (do konca oktobra), mag. Mirko Kaluža, g. Bojan Maher (predsednik), ga. Ljubica Maraš, ga. Iva Mohorič (namestnica predsednika), g. Franc Premk, g. Borut Stanič in g. Tomaž Toplak.

Nadzorni svet je imel v letu 1997 šest rednih sej in tri korespondenčne seje, na katerih je obravnaval predvsem naslednje teme in vprašanja:

1) Precej časa je bilo porabljenega za izpeljavo kandidacijskih postopkov in za pripravo predlogov za imenovanje novega direktorja Kapitalskega sklada, ker je mag. Anton Rop, ki je bil imenovan v decembru 1996 za prvega direktorja Kapitalskega sklada kot delniške družbe, ponovno prevzel dolžnost ministra za delo, družino in socialno politiko v vladi Republike Slovenije ter bil kot direktor sklada, na lastno željo, razrešen s 30.04.1997.

Od 1. maja do konca julija 1997 je vodila sklad začasna direktorica ga. Irena Starman, dotedanja pomočnica direktorja za portfeljske naložbe. S 1. avgustom je bil imenovan na delovno mesto direktorja mag. Anton Kožar, dipl. oec., za petletno obdobje.

2) Nadzorni svet je podrobno obravnaval poslovni in finančni načrt za leto 1997, v katerem je bil kot poglobljen postavljen cilj, da sklad kot upravljalec premoženja, prejetega po določenih zakonih o privatizaciji in denacionalizaciji družbenega premoženja, to premoženje optimizira v celoti ter v njegovih posameznih delih. Premoženje sklada je sestavljeno iz vsebinsko zaokroženih portfeljev, kot so kapitalske naložbe v obliki delniških naložb, naložbe v denarni obliki ter naložbe v nepremičninah. Določena ovira pri tem je neizdelanost pravnosistemskega okvira, ki opredeljuje dela, naloge in pogoje za delovanje sklada. Rešitev pričakujemo s sprejemom nove zakonodaje na področju pokojninskega in invalidskega zavarovanja, v kateri naj bi bile obveznosti sklada jasno izražene.

3) V poslovnem načrtu za leto 1998 se nadaljuje uresničevanje ciljev iz leta 1997. Sprejeto je bilo stališče, da Kapitalski sklad v letu 1998 ali bolj verjetno v letu 1999 zaprosi za licenco za upravljanje dodatnega obveznega pokojninskega zavarovanja v okviru drugega stebra, ker pričakuje s sprejetjem nove pokojninske zakonodaje za to ustrezno zakonsko podlago.

Za uresničevanje temeljnih finančnih načel naložbene politike sklada, kot so: varnost, dobičkonosnost in ustrezna likvidnost naložb, ni dovolj samo koncentracija in optimizacija naložb v posamezne vrste premoženja, temveč je potrebno zagotoviti tudi ustrezno strukturo, usklajenost in ujemanje med različnimi vrstami premoženja; nadzorni odbor meni, da uprava sklada to zadovoljivo dosega.

Posebno pozornost mora sklad pri naložbeni politiki posvetiti slabšim podjetjem, v katerih ima razmeroma visoke lastniške deleže in so lahko kapitalske izgube največje. To je poudarjal tudi nadzorni svet, ki je tekoče spremljal poslovanje sklada.

4) Nadzorni svet je obravnaval poslovno poročilo sklada za leto 1997, iz katerega je razvidno, da je od 1598 družb, ki naj bi bile lastninsko preoblikovane do konca leta 1997, dobilo I. soglasje Agencije za privatizacijo 1357 družb, II. soglasje pa 1151 družb. Registriranih naj bi bilo do tega roka na sodišču le 829 družb, od katerih naj bi sklad prejel tudi delnice in deleže.

Med temi 829 družbami je 298 takih, katerih deleže je sklad zamenjal ali jih prodal. Tako zajema bilanca Kapitalskega sklada 31.12.1997 le 537 družb, in sicer 91 d.o.o. in 446 delniških družb, kar skupaj z nepremičninami pomeni bilančno vsoto okoli 86 milijard, ki je tako za 91,2 % večja kot v letu 1996. Poleg prodaje določenih deležev za gotovino so povečale

koncentracijo naložb tudi menjave deležev. Sklad je povečal svoj delež v 36 pomembnih družbah. Nadzorni svet je preobrazbo premoženja sklada tekoče spremljal.

Od vseh gospodarskih družb, s katerimi sedaj razpolaga Kapitalski sklad, so kotirale na borzi konec leta 1997 le delnice 55 družb oziroma 10,2 % vseh gospodarskih družb, ki so bile v lasti sklada. Dejstvo, da prejema sklad po zakonu o lastninjenju delnice in deleže tako dobrih kakor tudi slabih gospodarskih družb, povzroča, da Kapitalski sklad še ne more izpolnjevati meril o strukturi naložb, ki jih določa sedanja zakonodaja, hkrati pa že drugo leto izkazuje izgubo zaradi prevrednotenja delnic, kot to določajo računovodski standardi Republike Slovenije. Zato določen čas še ni nikakršnih možnosti, da bi z deli dobička sklad lahko prispeval h kritju obveznosti iz pokojninskega zavarovanja, saj bo potrebno najprej pokrivati izgubo, nastalo v letih 1996 in 1997 v višini ca. 10,2 milijarde SIT, in nato še predvideno izgubo v letu 1998 v višini okoli 1,1 milijarde SIT. Zatem pa mora sklad ustvariti ustrezno rezervo, ki je določena z zakonom o gospodarskih družbah.

O dejstvu, da sklad posluje kolikor mogoče racionalno in optimalno, priča podatek, da je na enoto povprečne letne bilančne vsote imel le 0,36 % operativnih stroškov, kar je manj od interno določenega maksimuma 0,75 % na enoto premoženja.

5) Pri obravnavanju finančnega načrta za leto 1998 je nadzorni svet sprejel predlog direktorja, da se izdelajo načrti za upravljanje nepremičnin, izvede dodatni izbor meril za optimiziranje med dolžniškimi in lastniškimi vrednostnimi papirji, določijo kvote pri prodajah in nakupih na organiziranem trgu vrednostnih papirjev oz. na Ljubljanski borzi, okrepi informacijski sistem v Kapitalskem skladu, dokupi programska in računalniška oprema ter zaposli dodatnih sedem delavcev, saj se obremenitev na delavca glede na dokončanje lastninjenja povečuje.

6) Nadzorni svet je obravnaval in sprejel v letu 1997 tudi razne akte, ki so potrebni za poslovanje Kapitalskega sklada. To so:

- Pravilnik Kapitalskega sklada o notranji organizaciji in delu, sistemizaciji in vrednotenju delovnih mest,
- Pravilnik o nagrajevanju delavcev Kapitalskega sklada,
- Pravilnik o varovanju poslovnih skrivnosti,
- Pravilnik o zastopanju Kapitalskega sklada pri upravljanju gospodarskih družb.

7) V tem letu je bila potrjena in uveljavljena tudi pogodba o ureditvi medsebojnih premoženjskih rezmerij po 246. členu Zakona o pokojninskem in invalidskem zavarovanju med Kapitalskim skladom in Zavodom za pokojninsko in invalidsko zavarovanje kot prejšnjim lastnikom sklada.

8) Nadzorni svet je obravnaval poročilo o opravljeni reviziji računovodskih izkazov za leto 1997, ki ga je izdelala revizijska hiša P & S Revizija d.o.o., Ljubljana, ter predlagal skupščini Kapitalskega sklada, da brez pridržka sprejme poročilo o poslovanju Kapitalskega sklada za leto 1997.

Bojan Maher l.r.
Predsednik Nadzornega sveta

KAZALO

I.	Kratka zgodovina razvoja in ustanavljanja Kapitalskega sklada	2
II.	Zakonska določila o poslovanju in organizaciji Kapitalskega sklada	3
III.	Direktorjevo poročilo	4
IV.	Pregled finančnega trga v letu 1997 in vloga Kapitalskega sklada na njem	6
4.1.	Obrestne mere in inflacija	6
4.2.	Devizni tečaj	7
4.3.	Trg vrednostnih papirjev	7
4.4.	Trgovanje Kapitalskega sklada z vrednostnimi papirji	8
V.	Poslovno poročilo	9
5.1.	Doseganje poslovnih ciljev	9
5.2.	Upravljanje denarnih imetij, blagajniških zapisov in obveznic	11
5.3.	Upravljanje gospodarskih družb	12
5.4.	Upravljanje lastniških vrednostnih papirjev in deležev	13
5.5.	Upravljanje nepremičnin	15
VI.	Mnenje pooblaščenega revizorja	16
VII.	Letni računovodski izkazi Kapitalskega sklada pokojninskega in invalidskega zavarovanja d.d. za leto 1997	17
VIII.	Zaposlovanje in kadri	27
IX.	Poročilo nadzornega sveta	28

Ljubljana, junij 1998

PRILOGE:

Organizacijska shema

Seznam nepremičnin, ki so bile v lasti KS na dan 31.12.1997

Preglednica neopredmetenih dolgoročnih sredstev in opredmetenih osnovnih sredstev

Seznam nepremičnin

LJUBLJANA

Nepremičnine (lokacija)	Najemnina	Velikost	Opomba	Leto zgraditve
Ljubljanski nebotičnik, Štefanova 1	profitna	988,42 m ²	potrebna obnova	pred letom 1941
Ljubljanski nebotičnik, Štefanova 1	profitna	237,09 m ²	potrebna adaptacija	pred letom 1941
Ljubljanski nebotičnik, Štefanova 1	profitna	58 m ²	problem kanalizacije	pred letom 1941
Ljubljanski nebotičnik, Štefanova 1	profitna	115,59 m ²	potrebna preureditev	pred letom 1941
Ljubljanski nebotičnik, Štefanova 1	profitna	45,86 m ²	problem kanalizacije	pred letom 1941
Dunajska 56 in Kržičeva 3	poslovna stavba	1469,23 m ²	stavba je v zelo dobrem stanju	1997

MARIBOR

Krekova 21	neprofitna	96,91 m ²	neogrevano	pred letom 1941
Krekova 21	neprofitna	94,86 m ²	neogrevano	pred letom 1941

Pregled neopredmetenih dolgoročnih sredstev in opredmetenih osnovnih sredstev

v 000 SIT

Nabavna oziroma revalorizirana vrednost	Neopredm. dolgor. sredstva	Zemljišče	Zgradbe	Druga oprema	Drobni inventar
Stanje 1.1 1997	0	-	196.218	0	0
Povečanja	6.767	-	460.677	61.070	3.133
Zmanjšanja	-	-	-	-	-
Revalorizacija	240	-	54.247	4.264	236
Stanje 31.12.1997	7.007	-	711.142	65.334	3.369
Popravek vrednosti	Neopredm. dolgor. sredstva	Zemljišče	Zgradbe	Druga oprema	Drobni inventar
Stanje 1.1 1997	0	-	4.717	0	0
Amortizacija	992	-	16.327	12.234	425
Revalorizacija	51	-	1.520	879	33
Stanje 31.12.1997	1.043	-	22.564	13.113	458
Neodpisana vrednost	Neopred. dolg. sredstva	Zemljišče	Zgradbe	Druga oprema	Drobni inventar
Stanje 1.1 1997	0	-	191.501	-	-
Stanje 31.12.1997	5.964	-	688.578	52.221	2.911