

Silva Deželan
Egbert Jongen
Mitja Čok
Marko Košak
Aleš Berk Skok

Finančni sistem v državah jugovzhodne Evrope: stanje in perspektive

Ljubljana, 2011

Silva Deželan, Egbert Jongen, Mitja Čok, Marko Košak, Aleš Berk Skok:
Finančni sistem v državah jugovzhodne Evrope: stanje in perspektive
Ekonomska fakulteta – znanstvena monografija Šifra: DJČ11ZM111

Založila:	Ekonomska fakulteta v Ljubljani, Enota za založništvo
Za založnika:	prof. dr. Irena Ograjenšek
Natisnil:	Copis, Ljubljana, Dunajska 158
Naklada:	100 izvodov, 1. natis
Oblikovanje naslovnice:	Robert Ilovár
Recenzenta:	dr. Boris Majcen dr. Vlado Lavrač

CIP - Kataložni zapis o publikaciji
Narodna in univerzitetna knjižnica, Ljubljana

336(4-11-13)

FINANČNI sistem v državah jugovzhodne Evrope : stanje in perspektive /
Silva Deželan ... [et al.]. - 1. natis. - Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2011

ISBN 978-961-240-212-9

1. Deželan, Silva

256046080

Vse pravice pridržane. Noben del gradiva se ne sme reproducirati ali kopirati v kakršnikoli obliki: grafično, elektronsko ali mehanično, kar vključuje (ne da bi bilo omejeno na) fotokopiranje, snemanje, skeniranje, tipkanje ali katerekoli druge oblike reproduciranja vsebine brez pisnega dovoljenja avtorja ali druge pravne ali fizične osebe, na katero bi avtor prenesel materialne avtorske pravice.

KAZALO

1 UVOD	1
2 INSTITUCIONALNI OKVIR	2
2.1 PROJEKCIJE GIBANJA BDP V OBDOBJU 2005-2015	2
2.2 VARČEVANJE PREBIVALSTVA	5
2.3 STANJE NA PODROČJU POKOJNINSKEGA VARČEVANJA	7
2.3.1 SLOVENIJA	8
2.3.2 SLOVAŠKA	9
2.3.3 ČEŠKA	9
2.3.4 POLJSKA	10
2.3.5 ROMUNIJA	11
2.3.6 BOLGARIJA	12
2.3.7 HRVAŠKA	13
2.3.8 MAKEDONIJA	14
2.3.9 SRBIJA IN ČRNA GORA, BOSNA IN HERCEGOVINA	14
2.3.10 UKRAJINA	14
2.3.11 RUSIJA	15
2.4 PROJEKCIJE LETNIH PRITOKOV V DRUGI STEBER POKOJNINSKEGA ZAVAROVANJA	16
3 SEGMENTI FINANČNEGA SISTEMA	17
3.1 OPIS RAZMER V BANČNIH SISITEMIH DRŽAV	17
3.2 PROJEKCIJE VARČEVANJA PREBIVALSTVA PRI BANKAH	22
3.3 STANJE NA PODROČJU UPRAVLJANJA PREMOŽENJA POSAMEZNIKOV (<i>PRIVATE BANKING</i>)	27
3.3.1 STRUKTURA IN VELIKOST TRGA PRIVATNEGA BANČNIŠTVA V VZHODNI EVROPI	28
3.3.2 KVALITATIVNE ZNAČILNOSTI PRIVATNEGA BANČNIŠTVA OZ. UPRAVLJANJA NALOŽB NA TRGIH VZHODNE EVROPE	32
3.4 STANJE NA TRGU ŽIVLJENJSKIH ZAVAROVANJ	33
3.5 VZAJEMNI (INVESTICIJSKI) SKLADI	38
3.5.1 SLOVENIJA	39
3.5.2 SLOVAŠKA	40
3.5.3 ČEŠKA	40
3.5.4 POLJSKA	40
3.5.5 ROMUNIJA	41
3.5.6 BOLGARIJA	41
3.5.7 HRVAŠKA	41

3.5.8 MAKEDONIJA	42
3.5.9 SRBIJA IN ČRNA GORA	42
3.5.10 BOSNA IN HERCEGOVINA	42
3.5.11 UKRAJINA	43
3.5.12 RUSIJA	43
4 NAPOVEDI OBSEGA CILJNIH SEGMENTOV	44
4.1 ŽIVLJENJSKO ZAVAROVANJE	44
4.1.1 PRIHODNJI IZZIVI IN PRILOŽNOSTI ZA PONUDNIKE ŽIVLJENJSKEGA ZAVAROVANJA	50
4.2 VZAJEMNI SKLADI	52
4.2.1 1. OCENA	53
4.2.2 2. OCENA	53
4.2.3 3. OCENA	54
4.2.4 4. OCENA	54
4.2.5 5. OCENA	54
4.2.6 6. OCENA	55
4.2.7 7. OCENA	55
4.2.8 PRIMERJAVA IN INTERVAL VREDNOSTI	55
4.2.9 IZRAČUN LETNIH PRITOKOV V VZAJEMNE SKLADE	58
4.3 PRIVATNO BANČNIŠTVO	61
5 VZDRŽNOST PROJEKCIJ	66
6 SPREMEMBA STRUKTURE TOKOV PROUČEVANIH SEGMENTOV FINANČNEGA SISTEMA	69
7 ZAKLJUČEK	75
LITERATURA IN VIRI:	78

Ključne besede: centralno in vzhodno evropske države, segmenti finančnega sistema, razvitost, projekcij

1 UVOD

Namen monografije je predstaviti finančni sistem najhitreje razvijajočega se dela Evrope, in sicer z vidika absorpcijske sposobnosti prihrankov oziroma varčevanja. Posebej nas zanimajo tisti segmenti finančnega sistema, ki lahko brez nadaljnjih sprejetih strukturnih reform v posameznih državah (npr. pokojninske, ki bi na pomembno redefinirala sistem pokojninskega varčevanja in s tem posegla v razpoložljive prihranke prebivalstva ter tako vplivala na spremembo nagnjenosti k varčevanju). Ti segmenti so: bančništvo, vključujoč z upravljanjem premoženja bogatejših slojev (segment t.i. private bankinga), segment življenjskega varčevanja in segment investicijskih skladov. Tekst je rezultat obsežnega raziskovanja avtorjev na posameznih segmentih finančnega trga in institucij in združitve njihovih pogledov in prepričanj.

Med proučevanimi državami obstajajo velike razlike, tako glede splošne razvitosti finančnih sistemov, kot tudi glede posameznih segmentov le-tega. Tako lahko izločimo Slovenijo, Hrvaško, Češko, Poljsko in Slovaško, kot države z najbolj razvitimi segmenti finančnega sistema. Na drugi strani pa so Makedonija, Romunija, Bolgarija, Ukrajina, Srbija in Črna gora, Rusija ter Bosna in Hercegovina države, kjer so posamezni proučevani segmenti finančnega sistema še relativno nerazviti.

Monografija najprej vsebuje oris institucionalnega ustroja, kjer predstavljamo projekcije bruto domačega proizvoda, saj akademske študije kažejo, da je za razvoj segmentov finančnega sistema ključnega pomena institucionalni okvir, kamor prvenstveno sodi makroekonomska stabilnost, katero zelo natančno opredeljuje rast bruto domačega proizvoda (BDP). V sklopu projekcij BDP obravnavamo tudi obseg, kakor tudi pričakovanja glede nadaljnje dinamike varčevanja, kamor vključujemo tudi tisti del, ki je posledica krepitve naložbenih stebrov pokojninskega sistema, za katero države predpisujejo obvezno včlenitev (t.i. prisilno varčevanje). Po predstavitvi makroekonomskih podlag, monografija postreže s poglavjem o posameznih segmentih finančnega sistema, ki razčlenjuje njihovo trenutno razvitost, in projekcijami za njihovo krepitev v posameznih državah (vključene so Bosna in Hercegovina, Bolgarija, Hrvaška, Češka, Makedonija, Poljska, Romunija, Rusija, Srbija in Črna gora, Slovaška, Slovenija in Ukrajina) v obdobju 2005-2015. Predzadnje poglavje je namenjeno testiranju vzdržnosti projekcij, ki preverja celotno smiselnost projekcij posameznih segmentov finančnega sistema, zadnje poglavje pa prikazu sprememb strukture tokov proučevanih segmentov finančnega sistema.

2 INSTITUCIONALNI OKVIR

V pričujočem poglavju za vse v študijo vključene države podajamo napovedi rasti bruto domačega proizvoda in podajamo pregled varčevanja, vključno z ureditvijo na področju obveznega pokojninskega varčevanja.

2.1 Projekcije gibanja BDP v obdobju 2005-2015

Za kratkoročno obdobje, t.j. za leti 2005 in 2006, smo stopnje rasti BDP izračunali na podlagi povprečij zadnjih dosegljivih napovedi Mednarodnega denarnega sklada (IMF), Eurostata (za tiste države, kjer so Eurostatove projekcije na razpolago) ter Dunajskega inštituta za mednarodne ekonomske študije (Vienna Institute for International Economic Studies - WIIW). Vse tri institucije izdelujejo neodvisne projekcije za večino držav, ki jih obravnavamo. Pri kratkoročnih napovedih smo se predvsem naslonili na projekcije WIIW, saj le-te pokrivajo vse države iz skupine, poleg tega pa so njihove napovedi tudi najnovejše (iz julija 2005). Uporaba napovedi WIIW je še posebej relevantna, saj WIIW ugotavlja, da je treba kratkoročne projekcije gospodarske rasti v teh državah popraviti navzdol glede na starejše napovedi. Za srednjeročne napovedi, do leta 2009 smo uporabili projekcije IMF¹.

Za dolgoročne napovedi rasti po letu 2009 smo uporabili izračune (podatke) iz obdobja do 2009 ter rezultate t.i. "Barrovih regresij" dolgoročnih rasti BDP. Barro (1991) je začetnik metode, pri kateri se išče povezavo med dolgoročno stopnjo rasti ter začetnimi pogoji, kot so BDP per capita, obseg investicij, povprečna leta šolanja prebivalstva itd. Na takšen način smo izračunali povprečne stopnje rasti za vsako od držav iz skupine na podlagi rezultatov razpoložljivih študij, ki vključujejo Barrove regresije. V naslednjem koraku smo te stopnje rasti dopolnili z uporabo demografske projekcije Združenih narodov (2004) oz. izračunom rasti BDP per capita.

Za vse države iz študije ne obstaja dovolj veliko število Barrovih regresij in tudi projekcije IMF imajo različno časovno dimenzijo. Zato smo pri nekaterih državah morali uporabiti drugačno metodologijo dolgoročnih napovedi za obdobje 2010-2015: (1) za države, pri katerih je projekcija IMF daljša/krajša, smo uporabili siceršnjo metodo za krajše/daljše preostalo obdobje; (2) ker ne obstaja Barrova regresija za Bosno in Hercegovino, smo predpostavili, da bo o njena stopnja rasti konvergirala k stopnji rasti Bolgarije (pretekle stopnje rasti v

¹ Eurostat ne izdeluje projekcij za obdobje po 2006; medtem ko WIIW projekcije letne 4% rasti za obdobje 2007-2015 niso zanesljive.

obeh državah in napovedi za bližnjo prihodnost do leta 2009 so skorajda identične); (3) ker tudi za Hrvaško, Srbijo in Črno Goro nimamo novejših projekcij na osnovi Barrovih regresij, predpostavimo, da se bodo njihove stopnje rasti znižale za 10% glede na obdobje pred letom 2009 (to je tudi povprečni padec rasti v ostalih državah)².

Projekcije na osnovi Barrove regresije običajno napovedujejo dolgoročno nižjo rast kot projekcije do leta 2009, zato so v večini držav stopnje rasti po letu 2009 nižje, kot pred tem letom.

Projekcije BDP so podane v tabeli 1, letne stopnje rasti, ki so podlaga za ocene BDP, pa so podane v Tabeli 2. Projekcije IMF, Eurostat, WIIW ter Barrovih regresij, ki so osnova za projekcije BDP, so podane v prilogi 1.

Najprej pogledjmo stopnje rasti. Kot je prikazano v sliki 1, imajo države z višjim začetnim BDP per capita nižje napovedane stopnje rasti. Razlog je v tem, da začetni BDP per capita ni edina spremenljivka, ki vpliva na potencialno gospodarsko rast, temveč nanjo delujejo tudi ostali faktorji, ki se med državami razlikujejo (izobrazba, obseg investicij, itd.). Iz Tabele 2 pa lahko razberemo, da v mnogih državah pričakujemo zmanjševanje realne rasti BDP v obdobju 2005-2015.

V Sliki 2 smo prikazali razmerje med napovedanimi povprečnimi letnimi stopnjami rasti za obdobje 2005-2015 ter preteklimi povprečnimi letnimi stopnjami rasti iz obdobja 2000-2004 (podatki za Bosno in Hercegovino, Makedonijo, Rusijo, Srbijo in Črno Goro ter Ukrajino so povzeti iz Podkaminer in Hunya (2005), za ostale države je vir Eurostat). Za lažjo primerjavo smo narisali tudi črto pod kotom 45 stopinj. Države nad črto imajo za prihodnost napovedano nižjo pričakovano rast kot v preteklosti, in obratno. Kot je videti iz Slike 2 smo za večino držav napovedali višje povprečne stopnje rasti, kot so bile v zadnjih štirih letih. Po drugi strani pa za nekatere države, predvsem Ukrajino in Rusijo, pričakujemo nižje stopnje rasti kot v preteklosti. Razlog je v tem, da so bile te pretekle stopnje rasti izjemne (glej npr. Podkaminer in Hunya (2005); Rusija je imela koristi zaradi naraščanja cen nafte, medtem ko je bil v Ukrajini razlog v povečanju državnih transferjev). Primerjava s preteklostjo nam torej predvsem pove, da so pretekle stopnje rasti omejeno uporabne, kadar razmišljamo o stopnjah rasti v prihodnosti.

² Za Hrvaško in Ukrajino obstaja samo po ena projekcija na podlagi Barrove regresije, vendar se zgolj nanjo nismo želeli zanesti.

Tabela 1: Projekcije BDP, mio EUR, v cenah iz leta 2004

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
BiH	6.637	6.982	7.391	7.790	8.210	8.637	9.086	9.541	9.999	10.459	10.919	11.377
Bol	19.459	20.542	21.576	22.720	23.969	25.288	26.653	28.028	29.407	30.784	32.151	33.501
Cro	27.623	28.645	29.772	31.111	32.512	33.975	35.464	36.977	38.511	40.065	41.634	43.216
ČZ	86.239	89.603	93.187	96.541	100.113	103.918	107.867	111.966	116.220	120.637	125.221	129.979
Mak	4.314	4.497	4.700	4.935	5.161	5.397	5.645	5.904	6.174	6.457	6.753	7.064
Pol	195.206	203.274	212.625	223.894	234.417	245.233	256.339	267.728	279.393	291.327	303.521	315.966
Rom	58.946	62.090	65.319	68.585	72.014	75.615	79.395	83.302	87.333	91.491	95.772	100.178
Rus	466.480	493.769	519.692	545.677	572.960	601.608	631.689	662.515	694.051	726.255	759.082	792.481
SCG	19.429	20.264	21.237	22.299	23.414	24.585	25.793	27.040	28.324	29.646	31.005	32.400
Sk	33.119	34.808	36.676	38.950	40.196	41.925	43.728	45.608	47.569	49.662	51.847	54.129
Slo	25.895	26.862	27.927	29.100	30.206	31.233	32.311	33.441	34.629	35.875	37.185	38.561
Ukr	51.962	54.950	58.109	61.015	64.066	67.269	70.576	73.988	77.502	81.119	84.837	88.654

Viri: BDP za leto 2004 za Bolgarijo, Hrvaško, Češko, Poljsko, Romunijo, Slovaško in Slovenijo je povzet iz Eurostat (13-07-2005), za ostale države iz Podkaminer and Hunya (2005) iz WIIW.

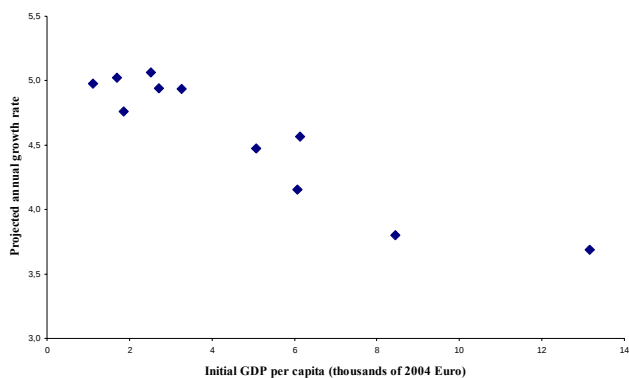
BDP za leto 2005 in kasneje je rezultat lastnih izračunov.

Tabela 2: Projekcije realnih stopenj rasti BDP

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Φ '05- '15
BiH	5,2	5,9	5,4	5,4	5,2	5,2	5,0	4,8	4,6	4,4	4,2	5,0
Bol	5,6	5,0	5,3	5,5	5,5	5,4	5,2	4,9	4,7	4,4	4,2	5,1
Cro	3,7	3,9	4,5	4,5	4,5	4,4	4,3	4,2	4,0	3,9	3,8	4,2
CZ	3,9	4,0	3,6	3,7	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8
Mak	4,3	4,5	5,0	4,6	4,6	4,6	4,6	4,6	4,6	4,6	4,6	4,6
Pol	4,1	4,6	5,3	4,7	4,6	4,5	4,4	4,4	4,3	4,2	4,1	4,5
Rom	5,3	5,2	5,0	5,0	5,0	5,0	4,9	4,8	4,8	4,7	4,6	4,9
Rus	5,9	5,3	5,0	5,0	5,0	5,0	4,9	4,8	4,6	4,5	4,4	4,9
SCG	4,3	4,8	5,0	5,0	5,0	4,9	4,8	4,8	4,7	4,6	4,5	4,8
Sk	5,1	5,4	6,2	3,2	4,3	4,3	4,3	4,3	4,4	4,4	4,4	4,6
Slo	3,7	4,0	4,2	3,8	3,4	3,5	3,5	3,6	3,6	3,7	3,7	3,7
Ukr	5,8	5,8	5,0	5,0	5,0	4,9	4,8	4,8	4,7	4,6	4,5	5,0

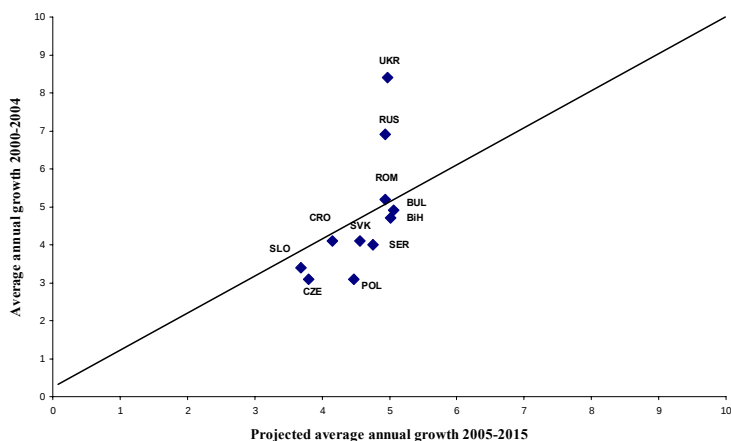
Vir: Lastni izračuni.

Slika 1: Projecirane povprečne stopnje rasti in začetni nivo BDP per capita



Viri: Eurostat (13-07-2005),
Podkaminer and Hunya (2005),
lastni izračuni.

Slika 2: Projecirane povprečne stopnje rasti 2005-2015 in povprečne letne stopnje rasti 2000-2004



Viri: Eurostat (13-07-2005), Podkaminer and Hunya (2005),
lastni izračuni.

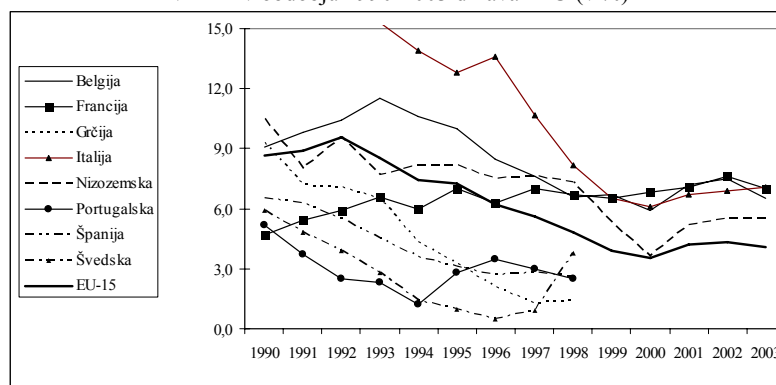
2.2 Varčevanje prebivalstva

V primerjavi z državami EU-15 je za večino tranzicijskih držav značilen relativno visok delež t.i. privatnega varčevanja (private savings) v BDP, pri čemer kategorija privatnega varčevanja vključuje tako varčevanje prebivalstva kot podjetij. Deloma odraža relativno visok mejni produkt podjetij - donosnosti

investicij doma, delno pa tudi visoke t.i. previdnostne motive za varčevanje prebivalstva v tranzicijskih državah.

Če pogledamo samo neto varčevanje oz. prihranke prebivalstva (ki nas z vidika razvoja segmentov finančnega sistema posebej zanimajo),³ ki jih za izbrane evropske države prikazujemo v sliki 3, opazimo, da je njihova raven v prikazanih tranzicijskih državah nižja kot v EU-15, vendar se moramo zavedati, da so v precejšnji meri podatki tranzicijskih držav pristranski, in sicer zaradi velikega dela neregistriranih oblik varčevanja. V prihodnosti lahko pričakujemo konvergenco stopenj neto varčevanja prebivalstva tranzicijskih držav in novih članic EU, vendar je za obdobje do leta 2015 napovedovanje deleža precej negotovo. Skupni učinek za velikost omenjenega deleža bodo krojili nasprotujoči si posamezni učinki. Med pomembnejšimi pričakujemo, da bodo: (1) previdnostni motiv (negativni učinek), (2) razlika med tekočim in pričakovanim prihodkom (pozitivni učinek) in (3) naraščanje registriranih oblik varčevanja (pozitivni učinek) in (4) izboljšane možnosti za varčevanje prebivalstva (pozitivni učinek) in (5) staranje prebivalstva (pozitivni učinek).

Slika 3: Gibanje deleža neto varčevanja oziroma prihrankov prebivalstva v BDP v obdobju 1990-2003 državah EU (v %)



Vir: Eurostat.

Zgolj ob učinkovanju silnic previdnostnega motiva bi bil trend gibanja prihrankov prebivalstva padajoč, saj bo potreba po zagotavljanju varnosti zaradi višjega življenjskega standarda, nižja. Vendar se moramo zavedati, da v državah z nižjimi dohodki (kamor praktično sodi celotna proučevana regija) lahko varčuje samo manjši del prebivalstva. Zaradi tega dejstva lahko upravičeno pričakujemo,

³ Neto varčevanje prebivalstva predstavlja privatno varčevanje, zmanjšano za varčevanje oz. prihranke podjetij in amortizacijo sredstev/premoženja prebivalstva.

da bodo tudi silnice previdnostnega motiva, skupaj izboljšanimi možnostmi za varčevanje, delovale pozitivno, saj si bo večji del prebivalstva sploh lahko začel v večjem obsegu oblikovati finančne prihranke. Tudi zmanjševanje med tekočimi in pričakovanimi dohodki bo vplivalo pozitivno na obseg varčevanja. Ljudje se bodo manj zadolževali, kar bo povečalo delež prihrankov v BDP. Zato pričakujemo, da bodo pozitivni učinki močno prevladali. To pomeni, da se bo delež neto prihrankov prebivalstva v BDP v obdobju do leta 2015 povečeval. Gibal naj bi se nekje do ravni med petimi in sedmimi odstotki BDP (glej razdelek »IV. Vzdržnost projekcij«). Doseganje višjih deležev neto prihrankov prebivalstva se ne zdi verjetno, saj se v razvitih državah le-ta pada. Razloge je mogoče iskati v staranju prebivalstva. Starejši ljudje namreč zaradi nizkih dohodkov manj privarčujejo.

Ob tem je treba omeniti tudi to, da neto varčevanje prebivalstva vključuje tudi t.i. 'prisilno' varčevanje v obliki obveznega pokojninskega zavarovanja pri pokojninskih skladih, kjer ga poznajo, tako da je delež dejansko prostih prihrankov gospodinjestev oz. prebivalstva (*free household savings*) med privatnimi prihranki relativno manjši.

2.3 Stanje na področju pokojninskega varčevanja

Skupna značilnost večine držav na področju pokojninskih sistemov je v tem, da so v obdobju zadnjih desetih let izvedle oz. izvajajo obsežne pokojninske reforme. Izjema so Bosna in Hercegovina ter Srbija in Črna Gora, kjer šele pripravljajo osnutke radikalnejših reform, čeprav so tudi tam že spremenili nekatere parametre »starih« pokojninskih sistemov. V okviru reform so povsod uvedli obvezni ali prostovoljni II. steber, ki temelji na naložbenih skladih, medtem ko III. steber zajema različne oblike dolgoročnega varčevanja za starost, ki jih ponujajo zavarovalnice, pokojninski kapitalski skladi idr. V primerih, ko gre za obvezno zavarovanje v II. stebru smo vplačila v II. steber za naše potrebe definirali kot »prisilno varčevanje«, saj posamezniki na višino vplačanih prispevkov nimajo vpliva⁴. Z vidika oblikovanja prostih prihrankov, ki ostanejo za druge namene pa so »izgubljena« tudi prostovoljna vplačila premij v II. steber v primerih, ko le-ta ni obvezen. V teh primerih (npr. Slovenija, Češka), se prebivalstvo zaveda, da bo pokojnina, ki bo izvirala zgolj iz I. stebra prenizka, zato velik del zaposlenih prostovoljno varčuje v pokojninskih skladih, pri čemer tovrstno varčevanje z davčnimi spodbudami podpira tudi država. Z drugimi besedami, tudi prostovoljno vplačevanje premij v II. steber je vsebinsko podobno

⁴ V nekaterih državah pa so obvezni pokojninski skladi formalno organizirani kot del I. stebra. Vsebinsko se takšna rešitev seveda ne razlikuje od obveznih pokojninskih skladov, ki samostojno tvorijo II. steber.

»prisilnemu varčevanju«, le da vplačevanje ni obvezno v skladu z zakonodajo temveč temelji na zavedanju prebivalstva o njegovi nujnosti. Med državami obstajajo razlike, najpomembnejše značilnosti vsake od njih so prikazane v nadaljevanju

2.3.1 Slovenija

Slovenski pokojninski sistem sestavljajo:

- *I. obvezni steber*; (PAYG); 24,35% prispevki (brez praga)
- *II. prostovoljni steber (skladi)*; minimalna mesečna premija 4.500 SIT
- *III. prostovoljni steber*

Pokojninska reforma je v letu 2000 uvedla II. pokojninski steber - dodatno pokojninsko zavarovanje, ki temelji na kapitalskih skladih. Udeležba v njem je bodisi obvezna (za manjši del zaposlenih v »nevarnih poklicih«), bodisi prostovoljna, vendar vzpodbujana z davčnimi olajšavami. Izvajanje dodatnega pokojninskega zavarovanja je razdeljeno med vzajemne pokojninske sklade, zavarovalnice in pokojninske družbe. Število posameznikov, ki so vključeni v II steber narašča, ter je konec leta 2004 doseglo že številko 404,9 tisoč, kar je približno polovica (52%) delovno aktivnega prebivalstva. Sredstva, s katerimi so skladi razpolagali pa so znašala 398,1 mio EUR oz. 1,54% BDP.

V bližnji prihodnosti ne vidimo razlogov, zaradi katerih bi se število članov v II. stebru bistveno spremenilo, zato smo za potrebe projekcij predpostavili, da bo tudi v prihodnje delež sredstev, ki se bo prelil v II. steber enak kot leta 2004, tj. 0,7% BDP.

Tabela 3: II. steber v Sloveniji

	Št. zav. pri ZPIZ v 1000	Št. čl. v II. stebru v 1000	Premije mio EUR	Premije % BDP	Sredstva mio EUR	Sredstva % BDP
2001	814,2	81,9	23,9	0,11	27,1	0,13
2002	812,9	173,1	54,2	0,23	103,0	0,45
2003	811,0	212,1	95,0	0,39	210,8	0,85
2004	812,9	404,9	178,6	0,69	398,1	1,54

Vir: Banka Slovenije, 2005.

2.3.2 Slovaška

Slovaški pokojninski sistem sestavljajo:

- *I. obvezni steber*
 - o - *osnovni del (PAYG)*; 18,5% prispevki
 - o - *kapitalski del (skladi)*; 9% prispevki
- *II. prostovoljni steber (skladi)*
- *III. prostovoljni steber (skladi)*

Na Slovaškem je bil nov pokojninski sistem uveden leta 2003, v veljavi pa je od leta 2004. V njem je I. obvezni steber razdeljen na dva dela: *osnovni del*, ki temelji na PAYG sistemu, z obveznimi prispevki v višini 18,5%, ter *kapitalski del*, ki temelji na skladih, z obveznimi prispevki v višini 9%. Prispevkov v kapitalski del ni mogoče povečati nad zakonsko določen odstotek, prag za plačevanje prispevkov je 2,5-kratnik povprečne plače. Za potrebe projekcij izhajamo iz obveznega I. stebra oz. njegovega kapitalskega dela - pokojninskih skladov, v katerega zaposleni vplačujejo 9-odstotne prispevke. Na podlagi zakonsko določenih stopenj prispevkov za socialno varnost ter na podlagi agregatnih podatkov o zneskih prispevkov iz leta 2003 smo zato predpostavili, da se bo v te sklade letno prelilo 2,57% BDP.

2.3.3 Češka

Češki pokojninski sistem sestavljajo:

- *I. obvezni steber (PAYG)*; 26% prispevki (brez praga)
- *II. prostovoljni steber (skladi)*; minimalna mesečna premija 500 CZK (16 EUR), subvencionirana s strani države, ki prispeva del premije (state contributory supplementary pension funds)
- *III. prostovoljni steber (skladi)*

2,95 milijona članov v II. stebru predstavlja 62,5% ekonomsko aktivne populacije in 29% vsega prebivalstva, kar je na nivoju najbolj razvitih EU držav. Za potrebe projekcij smo zato predpostavili, da bodo število članov ne bo več naraščalo in da bodo vplačila v II. steber tudi v prihodnjih letih znašala 0,57% BDP.

Tabela 4: II. steber na Češkem

	Št. socialno zavarovanih v 1000	Št. čl. v II. stebru v 1000	Premije <i>mio</i> EUR	Premije % BDP	Sredstva <i>mio</i> EUR	Sredstva % BDP
1995		1.290,0				
1996		1.564,0				
1997		1.637,0				
1998		1.744,0				
1999		2.006,0				
2000	4.727,0	2.298,0	329,3	0,54	1.256,8	2,05
2001	4.635,0	2.534,0	397,1	0,55	1.716,7	2,38
2002	4.694,0	2.621,0	434,4	0,57	2.180,4	2,86
2003	4.709,0	2.739,0	453,7	0,58	2.533,6	3,24
2004	4.666,0	2.950,0	515,8	0,57	3.351,4	3,70

Vir: Češko Ministrstvo za finance, 2004; Združenje čeških pokojninskih skladov, 2005.

2.3.4 Poljska

Poljski pokojninski sistem sestavljajo:

- *I. obvezni steber (starostne pokojnine):*
o osnovni del (PAYG); 12,22% prispevki
o kapitalski del (skladi); 7,3% prispevki; obvezen za rojene po 31.12.1968

Poleg tega obstajajo na Poljskem še druge oblike pokojninskega zavarovanja (invalidsko, družinsko itd.), s stopnjo prispevkov 13,0%, ki pa za nas niso relevantne.

- *II. prostovoljni steber (skladi),*
- *III prostovoljni steber (skladi)*

Osnova za prispevke za starostno pokojnino in invalidsko zavarovanje je navzgor omejena na 30 povprečnih mesečnih plač (68.700 PLN oz. 18.840 EUR leta 2004). Za samozaposlene osnova ne more biti nižja kot 60% povprečne plače. Za zaposlene je minimalna osnova enaka minimalni plači (824 PLN oz. 202 EUR leta 2004). Zaradi visokih nadomestitvenih razmerij iz I. stebra sta II. in III. slabo razvita.

V kapitalnem delu I. stebra je bilo leta 2003 nekaj več kot 11,4 milijone članov, vplačane premije so znašale 1,4% BDP. Za potrebe projekcij smo upoštevali, da

se v obvezni kapitalski del I. stebra prelijejo socialni prispevki v višini 7,3% bruto plače. Na nacionalni ravni je leta 2002 to znašalo 1,2% BDP, leta 2003 pa 1,4%. Predpostavljamo smo, da se ta delež v prihodnje ne bo spreminjal, ter da bo znašal 1,4% BDP.

Tabela 5: Poljski pokojninski sistem (I. obvezni steber-kapitalski del)

	KRUS (kmetje) v 1000	Št. zavarov. v 1000	Št. čl. - kapitalski del v 1000	Prispev- ki kap. del mio EUR	Prispev- ki kap. del %BDP	Sredstva mio EUR	Sredstva %BDP
1995	1.426,60	13.205,80					
1996	1.387,20	13.219,80					
1997	1.418,10	12.937,10					
1998	1.414,90	12.737,30					
1999	1.428,20	13.270,60	8.693,90	548,3	0,40		
2000	1.452,40	13.059,90	9.973,30	1.835,30	1,10		
2001	1.502,10	12.851,00	10.637,40	2.472,20	1,20	5.510,70	2,55
2002	1.559,50	12.760,00	10.989,80	2.374,50	1,20	7.851,40	4,04
2003		12.739,30	11.463,0	2.153,50	1,40	9.515,20	5,50
2004			11.979,00	2.755,60		11.353,30	5,82

Vir: Poročilo poljskega Zavoda za socialno zavarovanje (ZUS), 2004;
International Labour Organization, 2004.

Pokojninski sistem za kmete

Pokojninski sistem za kmete je ločen, upravlja ga posebna institucija – KRUS (ang: *Farmers' Social Security Institution*). Kmetje načeloma plačajo na leto prispevke v višini 1,2 minimalne mesečne pokojnine (663 PLN oz. 165 EUR leta 2002). Na takšen način sistem pokrije manjši del pokojnin, prek 90 odstotkov pa jih financira država.

2.3.5 Romunija

Za Romunski pokojninski sistem je značilna »permanentna reforma«. V tem trenutku plačujejo delodajalci in delojemalci skupne prispevke za socialno varnost v višini 31,5%. (osnova za prispevke je omejena na 1 do 5 povprečnih plač). V letu 2007 naprej naj bi Romunija uvedla obvezen II. steber, s stopnjo 2% (ki bo po osmih letih narasla na 6%). Vstop v sistem bo obvezen za vse, ki bodo na novo vstopali na trg delovne sile, ter opsijski za vse mlajše od 45 let.

Za potrebe projekcij smo tako upoštevali naslednje: stopnja premij v II. steber bo naraščala od 2% do 6% (od leta 2007 do leta 2015), po podatkih romunskega statističnega urada je med zaposlenimi 19,0% starejših od 50 let, ter 36,4% starih

med 35-49 leti.⁵ Lahko torej predpostavimo, da se bo o prostovoljnem vstopu v II. steber odločalo okrog 60-70% zaposlenih. Vsaj v prvih letih bo vstop v II. steber verjetno nizek. Ob predpostavki, da bi se 60% zaposlenih že prvo leto odločilo za vstop v II. steber, bi bil znesek prispevkov v II. stebru, izražen v deležu BDP okrog 0,3%, ter bi dosegel 0,9% čez osem let (leta 2015). Če pa bi se za vstop odločilo polovica potencialnih upravičencev, bi bile številke ustrezno nižje. To je verjetnejši scenarij; zato za projekcije predpostavimo, da se bo za vstop odločila zgolj polovica potencialnih posameznikov. Delež premij v BDP bo v tem primeru iz 0,15% BDP v letu 2007 narasel na 0,45% v letu 2015.

2.3.6 Bolgarija

Bolgarski pokojninski sistem iz leta 2000 sestavljajo:

- *I. obvezni steber (PAYG)*; 29% prispevki (za rojene pred 1.1.1960) oz. 26% za mlajše
- *II. obvezen steber (skladi)*; obvezen za vse, ki so rojeni po letu 1959, sestavljen je iz dveh delov:
- *univerzalni del (universal pension funds)*; od leta 2002; začetna stopnja prispevkov se bo postopno povečala iz 2% na 5% (leta 2004 se je povečala na 3%),
- *poklicni del (occupational pension funds)*; obvezen za nekatere poklice

Osnova za prispevke je navzdol omejena na 150 BGN (76 EUR), navzgor pa na 1,300 BGN (663 EUR).

- *III. prostovoljni steber (skladi) (voluntary pension funds)*

V letu 2004 je bilo v vse oblike skladov (II. in III. steber) včlanjenih 2,5 milijona posameznikov, vsa vplačila skupaj so znašala 231,4 mio levov (0,64% BDP), po ocenah bolgarskega ministrstva za delo naj bi v naslednjih petih letih (torej do leta 2010) njihovo število naraslo na 3 milijone. Za naše projekcije so relevantni skladi iz II. obveznega stebra, t.j. *univerzalni* in *poklicni*. Vanje se je leta 2004 prelilo 82,3 mio EUR prispevkov oz. 0,42% BDP. Stanje sredstev v teh skladih pa je leta 2003 znašalo 236,3 mio EUR oz. 1,21% BDP. Če predpostavimo, da bo število članov v II. stebru naraščalo vzporedno s skupnim številom članov v II. in III. stebru, ter da bo znesek premij linearno sledil številu članov, potem bodo premije v II steber leta 2009 znašale 0,51% BDP, ter ostale na tej ravni. Takšen scenarij smo upoštevali tudi v naših projekcijah.

⁵Glej: http://www.insse.ro/anuar_2004/aseng2004.htm.

Tabela 6: Pokojninsko zavarovanje (skladi) v Bolgariji

	UPF (univerzalni)			OPF (poklicni)			VPF (prostovoljni)		
	Prispevki <i>mio EUR</i>	Sredstva <i>mio EUR</i>	Št. čl. <i>v 1000</i>	Prispevki <i>mio EUR</i>	Sredstva <i>mio EUR</i>	Št. čl. <i>v 1000</i>	Prispevki <i>mio EUR</i>	Sredstva <i>mio EUR</i>	Št. čl. <i>v 1000</i>
2003	36,3	58,2	1.613,90	22,6	73,4	164,9	34,4	128,9	516,1
2004	58,0	133,8	2.004,70	24,3	102,5	176,2	35,8	166,1	538,4

Vir: Financial Supervision Commission of Bulgaria, 2005.

2.3.7 Hrvatska

Hrvaški pokojninski sistem sestavljajo:

- *I. obvezni steber (PAYG)*; 15% prispevki (20% za tiste, ki niso vključeni v II. steber)
- *II. obvezen steber (skladi)*; 5% obvezni prispevek
- *III. prostovoljni steber (skladi)*; premije so davčna olajšava, poleg tega pa tudi subvencionirne s strani države.

II. steber je bil ob uvedbi (2001) obvezen za mlajše od 40 let, zaposleni v starosti med 40-50 let so se lahko prostovoljno odločili za vključitev. Vsi zaposleni morajo na svoj individualni račun

v skladih vlagati 5% bruto plače oz. zavarovalne osnove. V obvezne sklade je vključenih 1.146,3 tisoč zavarovancev (september 2004), sredstva, s katerimi skladi razpolagajo pa znašajo oz. 921,3 milijonov EUR (september 2004). V letih 2002 in 2003 se je v II. steber prelilo pod dva odstotka BDP. Glede na to, da število članov v II. stebru narašča pa je nadaljnje ocene smiselno vezati na delež plač v BDP, ter predpostaviti, da se le-ta ne bo spreminjal. Obvezni pokojninski prispevki v višini 20% so leta 2002 zajemali 40,8% BDP (tj. osnove - plač). Od tega je bilo 15% namenjenih v I. steber, 5% pa v drugi (pri tistih, ki so včlanjeni v II. steber), kar pomeni, da se bo v perspektivi v II. steber obvezno prelilo 2,04% BDP (trenutno v II. stebru ni vključen določen delež starejših zaposlenih), kar smo upoštevali pri naših projekcijah.

Tabela 7: II. steber na Hrvaškem

	Št. zavarov.	Št. čl. v II. stebru	Prispevki	Prispevki	Sredstva	Sredstva
	<i>v 1000</i>	<i>v 1000</i>	<i>mio EUR</i>	<i>%BDP</i>	<i>mio EUR</i>	<i>%BDP</i>
2002	1.421,90	938,4	258,5	1,07%	273,8	1,14%
2003	1.443,90	1.070,90	321,5	1,27%	611,4	2,42%
2004	1.460,10	1.146,3*	266,7*		921,3*	

Vir: HAGENA.

Opomba: * Podatki za konec septembra 2004.

2.3.8 Makedonija

Aktualna pokojninska reforma vsebuje naslednje elemente: 20% stopnjo prispevkov za pokojninsko zavarovanje, ter tritebrni sistem pokojninski sistem:

- *I. obvezni steber (PAYG)*; stopnja prispevkov 13,78% (21,2% za tiste ki se ne bodo vključili v II. steber)
- *II. obvezni steber (skladi)*; stopnja prispevkov 7,42% (za tiste, ki bodo vanj vključeni)
- *III. prostovoljen steber (skladi)*

Udeležba v dvostebnem sistemu bo obvezna za vse, ki so se zaposlili po 1.1.2003. Za ostale je sistem prostovoljen, vendar vse-buje rešitve, ki dejansko za vključitev v dvo-stebni sistem stimulirajo samo tiste posameznike, ki delajo manj kot pet let - tj. zaposlene do starosti zgodnjih 30 let (Makedonsko ministrstvo za delo in socialno politiko).

Uvajanje II. stebra naj bi se začelo konec septembra 2005. Po podatkih makedonskega statističnega urada je med 511.432 zaposlenimi 6,8% takšnih, ki so v starostnem razredu 15-24 let (70,6% zaposlenih se nahaja v starostnem razredu 25-49 let).⁶ Če predpostavimo, da bo v dvostebni sistem vstopila celotna populacija zaposlenih v starosti do 24 let, t.j. 6,8% zaposlenih, bo II. steber od letih dobival 7,42-odstotne prispevke, kar znaša 430 milijonov makedonskih denarjev ali 7 milijonov EUR letno, oz. 0,16% makedonskega BDP v letu 2005. Za potrebe projekcij smo tudi predpostavili, da se bo v naslednjih letih delež udeležencev ter vplačil v II. steber povečeval po 10% stopnji letno.

2.3.9 Srbija in Črna Gora, Bosna in Hercegovina

Pokojninska reforma v teh državah se šele pripravlja.

2.3.10 Ukrajina

Nov pokojninski zakon je bil sprejet 2003; za pokojninsko zavarovanje določa naslednje stopnje prispevkov: delodajalci 32,3%, delojemalci 1% (2% za plače nad 150 UAH oz. 25 EUR) (podatek je iz marca 2005).

⁶ Glej <http://www.stat.gov.mk/>.

Pokojninski sistem sestavljajo:

- *I. obvezni steber (PAYG)*
- *II. obvezni steber (skladi):* sredstva se bodo stekala na osebni račun v akumulacijskem skladu (Accumulation Fund) ki jih bo investiral. V praksi še ne deluje
- *prostovoljni steber (skladi)*

Ukrajinska pokojninska reforma, ki je uvedla II. obvezni pokojninski steber se še ne izvaja.

2.3.11 Rusija

Rusija je uvedla pokojninske sklade leta 2002; zadnje spremembe pokojninskega sistema so v veljavi od leta 2005 naprej. Obvezno so zavarovani vsi zaposleni, prispevke pa plačujejo samo delodajalci, delojemalci jih ne plačujejo. Stopnja prispevkov znaša 20%; ter se deli na tri dele. Dva dela se stekata v I. obvezni steber, ki temelji na PAYG načelu, tretji del pa v pokojninske sklade; le-ta je obvezen za vse, ki so rojeni po letu 1967. Stopnje prispevkov so regresivne. Stopnje, navedene v nadaljevanju se nanašajo na spodnji segment plač (do 280.000 rubljev oz. 7.400 EUR letno).

Osnovni del prispevkov za I. steber (PAYG) se porabi za financiranje obstoječih pokojnin, osnovni del pokojnine je fiksni in določen z zakonom, neodvisen od višine vplačanih prispevkov.

Zavarovalni del prispevkov za I. steber je namenjen drugemu delu pokojnine iz PAYG sistema (*notionally defined pension*). Ta pokojnina je odvisna od vplačanih prispevkov, vodi se evidenca posameznikovih vplačil, vendar se prispevki sproti porabljajo za trenutne pokojnine; za to pokojnino ravno tako jamči država.

II. obvezni steber je klasični pokojninski steber, ki temelji na kapitalskih skladih; pokojnina iz tega naslova bo temeljila na podlagi kapitalskih naložb. Enako velja za prostovoljni III. steber. Kritiki sistema opozarjajo, da je kar ena četrtnina zaposlenih izključena iz II. stebra, izplačila iz teh skladov se bodo začela šele leta 2022, nadomestitveno razmerje bo izjemno nizko (pod 30%), in pokojninski sistem bo zelo odvisen od proračunskih prilivov zato bodo nujne nadaljnje spremembe. Iz Bilanc Ruskega pokojninskega sklada (Russian Pension Fund - RPF), sta Ohtsu in Tabata (2005) izračunala, da bodo prispevki, namenjeni za obvezne pokojninske sklade v letu 2005 znašali 81,7 milijarde rubljev oz. 2,15

milijard EUR. Na podlagi teh števil predpostavimo, da bo delež sredstev tudi v letih 2006 in 2007 znašal 0,45% BDP, od leta 2008 naprej pa bo zaradi povišanja prispevne stopnje iz 4% na 6% za 1/3 višji in naj bi znašal 0,6% BDP.

Tabela 8: Ureditev pokojninskega sistema v Rusiji		
Posamezniki, rojeni v in po letu 1967		
	leta 2005-07	po letu 2008
I. obvezni steber (PAYG)		
-osnovni del (basic part)	6%	6%
-zavarovalni del (insured part)	10%	8%
II. obvezni steber (skladi)		
-obvezni steber (funded part)	4%	6%
<i>Skupaj</i>	<i>20%</i>	<i>20%</i>
Posamezniki, rojeni pred letom 1967		
	leta 2005-07	po letu 2008
I. obvezni steber (PAYG)		
-osnovni del (basic part)	6%	6%
-zavarovalni del (insured part)	14%	14%
II. obvezni steber (skladi)		
-obvezni steber (funded part)	0%	0%
<i>Skupaj</i>	<i>20%</i>	<i>20%</i>
III. prostovoljni steber (skladi)		

Tabela 9: Velikost prispevkov, namenjenih pokojninskim skladom v letih 2004 in 2005

	2004	2005
prispevki	76,887 mlrd RUB oz. 2,03 mlrd EUR	81,679 mlrd RUB oz. 2,15 mlrd EUR
delež v prihodkih RPF	7,70%	6,90%
delež v BDP	0,46%	0,44%

Vir: Ohtsu in Tabata (2005).

2.4 Projekcije letnih pritokov v drugi steber pokojninskega zavarovanja

Na osnovi predpostavk, uporabljenih pri posameznih državah je v spodnji tabeli prikazana projekcija letnih pritokov v drugi steber pokojninskega zavarovanja.

Tabela 10: Projekcije letnih pritokov v drugi steber pokojninskega zavarovanja (v mio EUR)

	Slo	Sk	CZ	Pol	Rom	Bol	Cro	Mak	Rus
2005	188	895	511	2.846		90	584	7	2.153
2006	195	943	531	2.977		98	607	8	2.339
2007	204	1.001	550	3.135	103	108	635	10	2.456
2008	211	1.033	571	3.282	135	118	663	11	3.438
2009	219	1.077	592	3.433	170	129	693	13	3.610
2010	226	1.124	615	3.589	208	136	723	15	3.790
2011	234	1.172	638	3.748	250	143	754	17	3.975
2012	242	1.223	662	3.912	295	150	786	19	4.164
2013	251	1.276	688	4.079	343	157	817	22	4.358
2014	260	1.332	714	4.249	395	164	849	25	4.554
2015	270	1.391	741	4.424	451	171	882	29	4.755

Vir: Lastni izračuni.

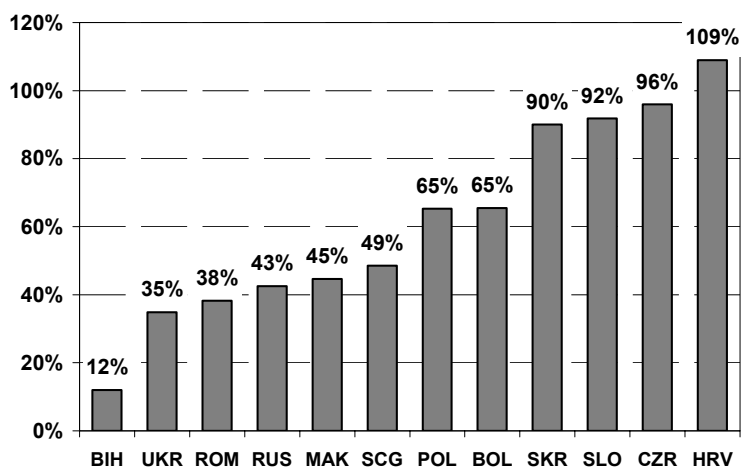
3 SEGMENTI FINANČNEGA SISTEMA

3.1 Opis razmer v bančnih sistemih držav

Za vse države iz nabora dvanajstih držav iz območja srednje in vzhodne Evrope ter Balkana je značilno, da banke v teh državah še vedno predstavljajo najpomembnejši segment finančnega sistema. Kljub temu pa kazalec finančnega poglobljanja, izražen z deležem bilančne vsote bank v BDP posamezne države, pokaže da med državami obstajajo precejšnje razlike, saj razpon tega kazalca sega od nekaj več kot 10% pa do več kot 100% (

Slika 4). Na osnovi razmerja »bilančna vsota« / BDP bi lahko države razdelili v tri glavne skupine. V skupini z največjim indeksom finančnega poglobljanja so štiri države: Slovaška (90%), Slovenija (92%), Češka (96%) in Hrvaška (109%). V drugi skupini sta Poljska in Bolgarija z vrednostjo indeksa 65% ter v tretji skupini države z indeksom finančnega poglobljanja pod 50%, to so: Srbija in Črna gora (49%), Makedonija (45%), Rusija (43%), Romunija (38%), Ukrajina (35%) ter Bosna in Hercegovina (12%).

Slika 4: Velikost bančnih sektorjev posameznih držav, izražena z deležem bilančne vsote bank v BDP domače države za leto 2004



Vir: Publikacije centralnih bank in lastni izračuni.

Finančno poglobljanje se v zadnjih letih povečuje praktično pri vseh državah, večja izjema je le Češka, ki je že konec devetdesetih let dosegala delež bilančne vsote v BDP krepko preko 100%, nato pa se je ta delež v obdobju po letu 2000 znižal pod 100%. Za to obstajata predvsem dve razlagi. Prvič, Češka je že v obdobju tranzicije v devetdesetih letih dosegala nadpovprečno visoke stopnje finančnega posredništva preko bančnega sektorja, v veliki meri zato, ker se je uspela izogniti visokim inflacijskim stopnjam. Drugič, po letu 2000 je prišlo zaradi upočasnjene gospodarske rasti in večje previdnosti bank pri dodeljevanju novih posojil do zmanjšanja kreditne aktivnosti bank, kar se je pokazalo v zmanjšanju deleža posojil in celotne bilančne vsote bank v BDP.

V skupini izbranih držav se v zadnjih letih najhitreje povečuje delež bančnega posredništva v Bolgariji, Rusiji, Ukrajini in tudi v Romuniji. Rast bančnega sektorja v Bolgariji in Romuniji je bila spodbujena predvsem z intenziviranim posojilnim povpraševanjem, na katerega so se banke odzvale s povečano ponudbo, zlasti na strani posojil prebivalstvu. Stopnje rasti posojil so dosegale

tudi več deset odstotkov na letni ravni, zato je npr. v Bolgariji leta 2004 centralna banka sprejela nekatere ukrepe za upočasnitev posojilne aktivnosti bank. Na drugi strani pa je bila rast bančnega sektorja v Ukrajini spodbujena predvsem z rastjo depozitov po letu 2000, tej pa je zlasti v letu 2004 sledilo tudi povečano povpraševanje po posojilih. Ruski bančni sistem je, merjeno nominalno, brez dvoma največji v regiji, vendar je obseg finančnega posredništva preko bank primerjalno še vedno nizek. Ravno to je eden od razlogov za pospešeno rast v zadnjih letih, ko se je bančni sektor vsaj delno stabiliziral in postopoma se tudi povečuje zaupanje vanj.

V nadaljevanju so predstavljeni nekateri osnovni parametri *varčevanja prebivalstva pri bankah* v izbranih dvanajstih državah. Podatki o bančnih depozitih po posameznih državah so bili pridobljeni iz publikacij centralnih bank posameznih držav, publikacij statističnih uradov posameznih držav, IFS statistik in delno iz publikacij nekaterih zahodnoevropskih komercialnih bank, ki so že nekaj časa aktivno prisotne v teh državah (BACA oz. HVB, UniCredito, RZB). Zaradi primerljivosti med državami so podatki o višini bančnih depozitov prebivalstva izraženi relativno v deležu od BDP matične države, in sicer na osnovi tekočih cen.

Podatki o deležu bančnih depozitov prebivalstva v BDP, ki so predstavljeni v tabeli 11, kažejo na precej velike razlike v pomenu bančnih depozitov po posameznih državah, poleg tega pa se je v devetletnem obdobju za katerega so bili zbrani podatki, ta delež po posameznih državah tudi opazno spreminjal. Ob upoštevanju podatkov za leto 2004 lahko v grobem celotno skupino dvanajstih držav razdelimo na tri glavne podskupine:

- Prvo podskupino predstavljajo Hrvaška, Češka in Slovenija, pri katerih je v zadnjih letih delež bančnih depozitov vedno presegal tretjino BDP.
- V drugi podskupini so države, pri katerih se je delež bančnih vlog v BDP gibal pod 20% (z izjemo Bolgarije v letu 2004). To so: Srbija in Črna gora, Romunija, Rusija, Ukrajina, Makedonija, Bosna in Hercegovina ter Bolgarija.
- V tretji podskupini sta Slovaška in Poljska. Slovaška je v zadnjih letih dosegala okrog 30% delež bančnih depozitov v BDP, Poljska pa je imela omenjeni delež na intervalu med 20% in 30%. Ta podskupina predstavlja nekakšen prehod med prvo in drugo podskupino držav.

Glede časovne dinamike bančnih vlog je za prvo podskupino držav (Češka, Hrvaška, Slovenija) značilno, da se delež bančnih vlog prebivalstva v BDP giblje okrog 40%. To je tudi delež, ki je običajen za mnoge države v zahodni Evropi in ni verjetno, da bi bil na dolgi rok bistveno presežen oz. je smiselno predpostavljati, da se bo celo znižal (to predpostavljamo predvsem za Hrvaško).

Še posebej zanimiva je dinamika tega deleža za Česko, kjer je bil že konec devetdesetih let dosežen 39-odstotni delež bančnih depozitov v BDP, nato pa se je po letu 2001 znižal in dosegel 37,1% v 2004. Slovenija je ravni preko 35% BDP dosegla po letu 2000, nato pa so bili letni prirasti bančnega varčevanja vedno manjši in tudi v bodoče ni pričakovati, da bi se delež bančnih depozitov v BDP povečal preko 40%. Poseben primer predstavlja Hrvaška, kjer je delež bančnih vlog prebivalstva v BDP razmeroma visok (preko 40% BDP po letu 2000), vendar je to vsaj deloma posledica podcenjenosti BDP po uradnih podatkih. Za to prvo podskupino držav v prihodnosti ne pričakujemo bistvenega povečanja bančnega varčevanja izraženega v deležu od BDP oz. se pričakuje delno tudi znižanje tega deleža.

Tabela 11: Delež bančnih vlog prebivalstva v odstotku od BDP domače države, za obdobje od 1996 do 2004

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
BiH		4.3	6.2	4.5	5.2	13.2	13.9	15.7	19.2
Bol				12.3	13.4	17.0	17.6	19.9	23.3
Cro	20.5	26.5	28.8	27.3	31.3	43.8	41.1	41.9	42.8
CZ	31.4	39.0	39.1	38.3	38.5	39.7	38.0	37.6	37.1
Mak	0.0	0.0	4.3	4.6	9.5	17.9	14.2	15.8	18.0
Pol	22.5	24.1	26.6	26.2	27.8	29.5	27.8	26.1	23.7
Rom	10.3	10.6	11.4	11.2	9.8	10.6	10.5	10.1	10.2
Rus	6.2	6.0	7.7	5.4	6.0	7.7	9.7	11.7	11.9
SCG	0.0	2.1	2.5	1.5	2.1	5.0	8.2	10.3	8.8
Sk								33.7	29.5
Slo	22.4	23.9	25.7	26.7	30.4	36.9	37.2	37.2	37.8
Ukr	1.5	2.5	3.0	3.3	3.9	5.4	8.4	11.6	14.7

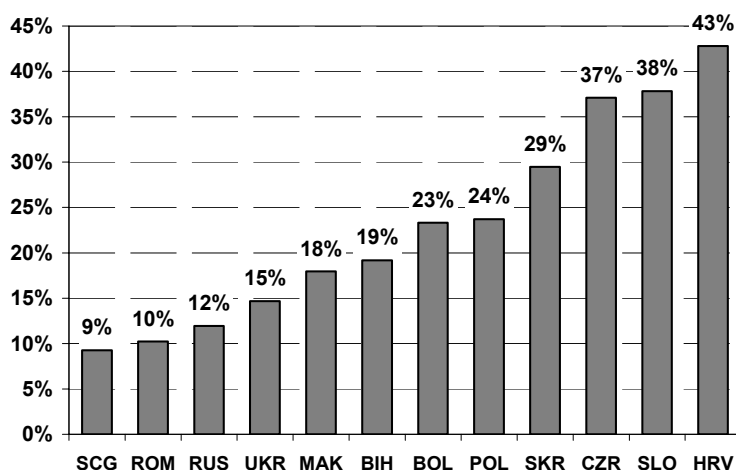
Vir: Publikacije centralnih bank.

Za drugo podskupino držav (Srbija in Črna gora, Romunija, Rusija, Ukrajina, Makedonija, Bosna in Hercegovina ter Bolgarija) je značilno, da se je delež bančnega varčevanja prebivalstva konstantno povečeval in da praktično v vseh državah lahko pričakujemo nadaljevanje rasti deleža bančnih vlog v BDP. Omenjeni trend rasti je sicer slabše izražen v primeru Romunije, kjer se delež bančnih vlog v BDP zadržuje na ravni okrog 10%. V veliki meri lahko to pripišemo tudi pomanjkanju zaupanja v finančni sistem, ki je med drugim tudi posledica propada nekaterih razvpitih finančnih piramidnih shem.

Pri obeh državah iz druge podskupine je v zadnjih letih prišlo do rahlega znižanja deleža bančnih depozitov v BDP. V primeru Poljske je do znižanja deleža prišlo

v letu 2002, ko je delež bančnih depozitov upadel z 29,5% v letu 2001 na 27,8% BDP v letu 2002. Razlogi za ta premik so predvsem: upočasnjena rast dohodkov gospodinjstev, zniževanje obrestnih mer, uvedba 20-odstotne obdavčitve obresti v letu 2002 in intenziviranje konkurence s strani vzajemnih skladov (Banking in CEE, 2004). Gledano dolgoročno se bo verjetno ta trend obrnil navzgor, vendar je ta obrat odvisen predvsem od bodoče dinamike dohodkov gospodinjstev. V primeru Slovaške so podatki o bančnih vlogah gospodinjstev na voljo le za zadnji dve leti, tako da je težko zanesljivo ocenjevati trenutna trendna gibanja, za daljše obdobje pa lahko pričakujemo, da se bo delež bančnih vlog prebivalstva ustalil na ravni, ki bo blizu ravnem, ki jih danes dosegajo države iz prve skupine.

Slika 5: Bančne vloge prebivalstva, merjene z deležem v BDP domače države, po podatkih za leto 2004

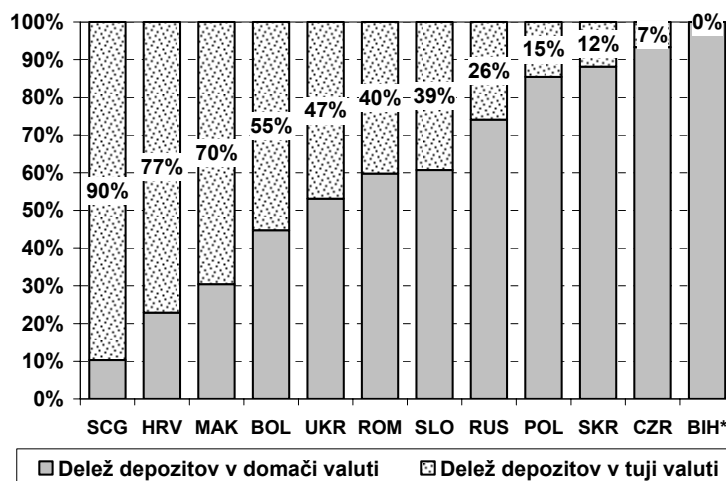


Vir: Publikacije centralnih bank in lastni izračuni.

Pomemben vidik strukture bančnih vlog prebivalstva pri bankah je valutna struktura teh vlog. Podatki o valutni strukturi bančnih vlog (t.j. delitev na bančne vloge v domači valuti in bančne vloge v tuji valuti) so dosegljivi za vse države, razen za Bosno in Hercegovino, in so predstavljeni v spodnji sliki. Tudi valutna struktura bančnih vlog med državami razkrije precejšne razlike. Za Romunijo, Slovenijo, Rusijo, Poljsko, Slovaško in Češko je tako značilno, da bančne vloge v tujih valutah ne presegajo 40% vseh bančnih vlog. Na drugi strani pa je v Srbiji in Črni gori, na Hrvaškem, v Makedoniji in Bolgariji delež bančnih vlog v tujih valutah večji od 50% vseh vlog prebivalstva. Ukrajina je poseben primer, saj je bil konec 2004 delež bančnih vlog v tujih valutah nižji od 50%, vendar se v Ukrajini v zadnjih štirih letih ponovno zelo jasno kaže trend naraščanja bančnih

vlog v tujih valutah. Podoben trend naraščanja vlog v tujih valutah je možno zaznati tudi v primeru Srbije in Črne gore, kjer je delež teh vlog kar 90%. V veliki meri je tako visoka vrednost odraz nezaupanja v domačo valuto.⁷

Slika 6: Valutna struktura bančnih depozitov prebivalstva konec leta 2004 v izbranih dvanajstih državah



*Op.: Podatki o valutni strukturi bančnih vlog prebivalstva za Bosno in Hercegovino niso na voljo.
Vir: Publikacije centralnih bank in lastni izračuni.

3.2 Projekcije varčevanja prebivalstva pri bankah

Na dinamiko varčevanja prebivalstva pri bankah naj bi v prihodnosti vplivala cela vrsta dejavnikov, od katerih so nekateri povsem nepredvidljivi (npr. gibanje donosnosti drugih finančnih naložb) nekatere pa je sicer možno predvideti, vendar je zelo negotovo kdaj bodo nastopili in s kakšno intenzivnostjo (npr. večanje zaupanja v nebančne finančne posrednike). S podaljševanjem časovnega horizonta ocenjevanja, se stopnja predvidljivosti dodatno znižuje.

Pri oblikovanju projekcij o gibanju bančnih vlog prebivalstva pri bankah je potrebno izpostaviti zlasti naslednje dejavnike:

- Dinamika razpoložljivega dohodka za varčevanje.

⁷ Delno pa k temu prispeva tudi dejstvo, da Črna gora uporablja evro in so torej statistično vse bančne vloge zabeležene kot vloge v tujem denarju.

- Razvoj alternativnih oblik varčevanja (npr. vzajemni skladi, življenjsko varčevanje), ki se bodo postopoma krepile tako zaradi nastajanja novih finančnih posrednikov kot tudi zaradi odpiranja tuji konkurenci kar zlasti velja za nove članice EU in bodoče članice EU (npr. Romunija in Bolgarija od leta 2007 dalje).
- Zlasti pri Hrvaški bo začetek pogajanj za vstop v EU gotovo imel za posledico anticipiranje učinkov vstopa na hrvaški finančni sistem, pri čemer je pomembno zlasti anticipiranje vstopa v ERM2 ter končnega prevzema evra, na kar se bo vezala dinamika obrestnih mer in tečajna politika v državi.
- Pričakovanja o vstopu v ERM2 (Poljska, Češka, Slovaška, Romunija, Bolgarija) bodo zaradi procesov nominalne konvergence sprožila reakcije, ki jih je bilo možno zaznati že pri drugih državah, ko so se odločile za fiksiranje deviznega tečaja in vstop v ERM2. Gre predvsem za pričakovano povečano kreditno ekspanzijo, ki jo praviloma spremljajo tudi znižane ali celo negativne stopnje rasti depozitov pri bankah.
- Spremembe pri davčni obravnavi bančnih vlog, kjer nekateri nedavni primeri (npr. uvedba obdavčitve bančnih vlog na Poljskem, delno obdavčitev bančnih vlog v Sloveniji) kažejo na to, kako se lahko varčevalci relativno hitro odzovejo na tovrstne spremembe.

V nadaljevanju so okvirne projekcije dinamike deležev bančnih depozitov v BDP pripravljene ob predpostavki, da se delež bančnih depozitov v BDP spreminja v povezavi s spreminjanjem BDP na prebivalca⁸. Omenjena zveza je bila upoštevana z oblikovanjem enostavnega regresijskega modela na panelu podatkov za vseh 12 držav v opazovanem vzorcu držav in za obdobje 1996 - 2004, za katero smo tudi pridobili podatke o bančnih depozitih prebivalstva. Ocene, pridobljene z regresijskim modelom služijo kot osnovna orientacija pri oblikovanju dokončnih napovedi, ki pa upoštevajo tudi dejavnike, ki jih je težje ali nemogoče vključiti v sam model (npr. predvidevanja o začetku pogajanj za članstvo v EU ipd.).

Grafična ponazoritev (Slika 7) prikazuje razmerja med deležem bančnih depozitov v BDP in višino BDP na prebivalca za leto 2004 za celoten nabor opazovanih držav, pokaže zelo jasne razlike med že omenjenimi tremi podskupinami držav:

- 1. podskupina: države z visokimi deleži bančnega varčevanja v BDP,

⁸ Pri projekcijah BDP na prebivalca so bile uporabljene projekcije nominalnega BDP po stalnih cenah iz 2004, kar je predstavljeno v začetnem poglavju, ter predvidevanja o gibanju števila prebivalcev v posameznih državah v skladu s projekcijami, ki so bile objavljene v »2005 World Population Data Sheet«, Population Reference Bureau.

- 2. podskupina: države z nizkimi deleži bančnega varčevanja v BDP, in
- 3. podskupina: obe prehodni državi.

Razsevni grafikon tudi lepo kaže, da imajo države z višjim BDP na prebivalca v povprečju tudi večji delež bančnih depozitov v BDP. To zvezo potrjuje tudi izračun korelacijskih koeficientov med obema spremenljivkama po posameznih letih celotnega opazovanega obdobja.

Tabela 12: Korelacijski koeficienti med deležem bančnih depozitov v BDP in BDP na prebivalca, za nabor izbranih dvanajstih držav po posameznih letih proučevanega obdobja 1996 - 2004

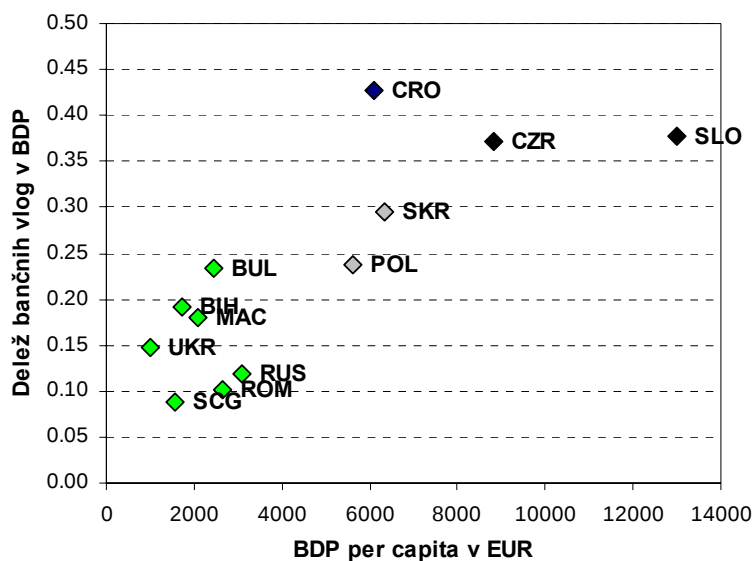
	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Korelacijski									
koeficient	0.77	0.71	0.78	0.78	0.85	0.83	0.86	0.83	0.80
Značilnost	0.05	0.05	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

Vir: Podatki iz publikacij centralnih bank in lastni izračuni.

Zaradi zajetja čim večjega števila opazovanj je bila regresijska enačba ocenjena na panelu podatkov za vseh dvanajst držav in devetletnega opazovanega obdobja 1996 – 2000. Celoten nabor opazovanj je tudi ponazorjen v razsevnem grafikonu v sliki 8. Končna oblika ocenjene enačbe, ki je bila uporabljena za izračun napovedi za delež bančnih depozitov v BDP za vsako od dvanajstih opazovanih držav za obdobje do leta 2015 (Tabela 14), se glasi:

$$y_{it} = -0.2954097 + 0.0627351 \times \ln(x_{it}) + \varepsilon_{it},$$

Slika 7: Razmerje med deležem bančnih vlog v BDP ter BDP na prebivalca v izbranih 12 državah, po podatki za konec leta 2004 (BDP na prebivalca je izražen v EUR)

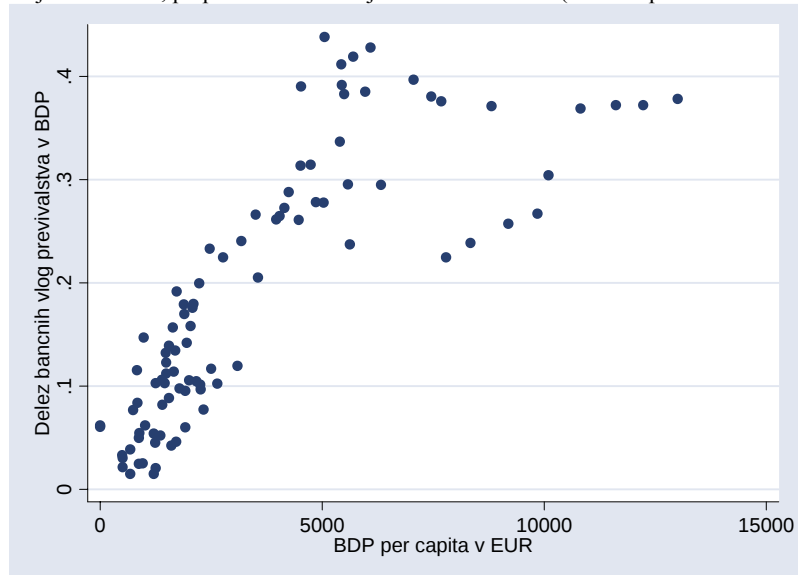


Vir: Publikacije centralnih bank in lastni izračuni.

Tabela 13: Rezultati ocenjevanja regresijske enačbe po metodi FGLS.					
dep	gd	Koefic.	Stand. napaka	z	P> z
dep	gd	-	-	-	-
Konstanta		0,29541	0,0581997	-5,08	0,000
lgd	ppc	0,00627	0,007451	8,42	0,000

Vir: Lastni izračuni.

Slika 8: Razmerje med deležem bančnih vlog v BDP ter BDP na prebivalca v izbranih dvanajstih državah, po podatki za obdobje od 1996 do 2004 (BDP na prebivalca v EUR)



Vir: Publikacije centralnih bank in lastni izračuni.

Tabela 14: Projekcije deležev bančnih vlog v BDP za obdobje do leta 2015 po posameznih državah.

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
BiH	19,2	19,5	19,9	20,2	20,5	20,9	21,2	21,5	21,8	22	22,3
Bol	23,3	23,7	24	24,4	24,8	25,1	25,5	25,8	26,1	26,5	26,8
Cro	41,5	40,8	40,4	40,2	40	38	36	34	32	30	28
CZ	37,1	37,3	37,6	37,8	38	38,3	38,5	38,7	39	39,2	39,4
Mak	18,7	19	19,3	19,5	19,8	20,1	20,4	20,6	20,9	21,2	21,5
Pol	24,2	24,5	24,9	25,2	25,4	25,7	26	26,3	26,6	26,8	27,1
Rom	11,4	12,7	13,9	15,1	16,3	17,5	18,8	20	21,2	22,4	23,7
Rus	13,1	14,3	15,4	16,6	17,7	18,9	20,1	21,2	22,4	23,5	24,7
SCG	10,5	11,7	12,9	14,1	15,3	16,5	17,7	18,9	20,1	21,3	22,5
Sk	29,5	29,8	30,2	30,4	30,7	31	31,2	31,5	31,8	32,1	32,3
Sl	37,8	38,1	38,3	38,6	38,8	39	39,2	39,4	39,6	39,9	40,1
Uk	14,7	15,1	15,4	15,7	16,1	16,4	16,7	17,1	17,4	17,7	18,0

Vir: Publikacije centralnih bank in lastni izračuni.

3.3 Stanje na področju upravljanja premoženja posameznikov (*private banking*)

Dejavnost privatnega bančništva (*private banking*) zajema zelo širok spekter storitev povezanih s finančnimi naložbami in upravljanjem finančnega premoženja, ki jih banke ali specializirana finančna podjetja ponujajo bogatim posameznikom (Smith and Walter, 2004). Privatno bančništvo se razlikuje od osebnega bančništva (»personal banking«, tudi »premium banking«) predvsem po dveh značilnostih:

- Privatno bančništvo je namenjeno upravljanju večjih vrednosti finančnega premoženja kot osebno bančništvo.
- Pri privatnem bančništvu se ponujene storitve oblikujejo po potrebah individualnih premožnih posameznikov, medtem ko se pri osebnem bančništvu ponuja storitve, ki so vnaprej pripravljene za skupino uporabnikov osebnega bančništva.

V povezavi s privatnim bančništvom se običajno omenja tudi upravljanje premoženja (*asset management, wealth management*), ki se uporablja tudi kot sinonim za privatno bančništvo, vendar dejansko upravljanje premoženja predstavlja le eno od storitev (čeprav pogosto najpomembnejšo) privatnega bančništva.

Dejavnost privatnega bančništva je v svetovnem merilu v obdobju po letu 2000 v porastu. Za leto 2004 je bila tako objavljena ocena, da se je premoženje v upravljanju povečalo za 8% in doseglo vrednost okrog 30.800 milijard USD (World Welth Report, 2005). Za območje zahodne Evrope je bila stopnja rasti v letu 2004 ocenjena na 4,1%, skupno premoženje v upravljanju pa naj bi znašalo 8.900 milijard USD (World Welth Report, 2005). Tako za svetovni kot tudi za zahodnoevropski trg privatnega bančništva je rast napovedana tudi za naslednje petletno obdobje do leta 2009, ko naj bi svetovni trg rasel po 6,5% letni stopnji, zahodnoevropski pa po 3,8% stopnji letno. Na svetovni ravni se tako predvideva, da bo vrednost premoženja v upravljanju presegla 42.000 milijard USD, v zahodni Evropi pa naj bi se približala 11.000 milijardam USD.

Za vzhodno Evropo kot regijo ocene o rasti trga privatnega bančništva ne obstajajo, saj v uveljavljenih virih (npr. Datamonitor, Capgemini-MerillLynch, Scorpio Partnership) najdemo le podatke in napovedi za posamezne države (najpogosteje za Poljsko, Češko, Madžarsko in Rusijo), ki po finančni moči in/ali številčnosti populacije predstavljajo najbolj zanimive potencialne trge na območju vzhodne Evrope. Kljub temu lahko zasledimo enotne ocene analitikov o tem, da regija vzhodnoevropskih držav kot celota predstavlja zanimiv potencialni

trg za širjenje privatnega bančništva, predvsem zaradi tega, ker se dejavnost privatnega bančništva šele razvija in se pričakuje, da bodo v naslednjih letih stopnje rasti dokaj visoke.

Na obseg in rast privatnega bančništva ter upravljanja premoženja posameznikov vplivajo mnogi dejavniki, od razvitosti države, stopnje gospodarske rasti, stopnje dohodkovne neenakosti, razvitost finančnih trgov in institucij, zaupanja, obsega neregistriranih virov dohodka in premoženja oz. sive ekonomije, repatriacija dohodkov oz. premoženja iz tujine, idr. Samo del teh dejavnikov lahko tudi dejansko zanesljivo ovrednotimo (npr. stopnjo gospodarske rasti, dohodkovno neenakost), nekaterih od teh dejavnikov sploh ni možno kvantificirati (npr. zaupanje), nekateri pa so sicer merljivi, a so za statistično merjenje slabo dosegljivi oz. sploh nedosegljivi (npr. obseg sive ekonomije).

Analize trga privatnega bančništva, ki so bile narejene v zadnjih letih za zahodno Evropo in posamično za nekatere zahodnoevropske države (npr. Nemčija), tako npr. izhajajo iz ocene, da potencialne uporabnike privatnega bančništva predstavljajo posamezniki z vrednostjo premoženja 300.000 EUR ali več. V praksi pa banke, ki se ukvarjajo z dejavnostjo privatnega bančništva v zahodni Evropi pogosto mejno vrednost postavljajo pri vrednosti 1 milijon EUR ali celo več. Ta prag je v vzhodnoevropskih bankah praviloma postavljen bistveno nižje, v nekaterih bankah celo pri vrednostih 40.000 do 50.000 EUR, kar je do neke mere zaradi nižjih dohodkov seveda razumljivo. Dejavnost privatnega bančništva in upravljanja premoženja ima tudi sicer v vzhodnoevropskih državah določene posebnosti, ki jih morajo ponudniki tovrstnih storitev tudi upoštevati.

3.3.1 Struktura in velikost trga privatnega bančništva v vzhodni Evropi

Ena od osnovnih značilnosti za opis strukture trga privatnega bančništva je velikost finančnega premoženja posameznika, ki ga banka ali upravljavec premoženja prevzame v upravljanje (»mass/super affluent«, HNWI, UHNWI, institucije), pri čemer razpon vrednosti premoženja sega od nekaj 10.000 USD (ali EUR) oz. nekaj 100.000 USD (ali EUR) pri najnižjem razredu (»mass/super affluent«) pa do vrednosti prek 100 milijonov USD v najvišjem razredu, kjer se imetniki premoženja pravzaprav že obravnavajo kot institucionalni investitorji. Javno razpoložljivi podatki o tovrstni strukturi trga v evropskem prostoru nam dajejo zgolj grobo predstavo o tem trgu, strnemo pa jih lahko v obliki prikaza v spodnji tabeli (Tabela 15).

Sicer pa naj bi povprečno finančno premoženje⁹ na prebivalca v državah EU-15 v letu 2003 znašalo 42.000 EUR (Roland Berger, 2005; Revoltella in Mucci, 2004) oz. 170% BDP, povprečna vrednost finančnega premoženja za skupino CEE držav pa je bila ocenjena na 1.900 EUR (Roland Berger, 2005) oz. 47% letnega BDP. Po posameznih državah iz skupine CEE so bile te vrednosti na prebivalca seveda različne: 5.600 EUR za Češko, 3.600 EUR za Madžarsko, 2.300 EUR za Poljsko, 2.600 EUR za Slovaško, 1.250 EUR za Estonijo, 900 EUR za Litvo in 1.250 EUR za Latvijo.

Tabela 15: Struktura trga privatnega bančništva po številu komitentov in vrednosti finančnega premoženja v upravljanju za EU-15 in EU-10

Strukturni parametri za trg privatnega bančništva	EU-15	EU-10 (ocen. vrednosti)
Delež HNWI / UHNWI v številu prebivalstva	0,8%	0,10% do 0,15%
Delež bogatih (affluent) v številu prebivalstva	8,0%	1% do 3%
Finančno premoženje HNWI / UHNWI v % od celotnega privatnega finančnega premoženja	30,0%	20% do 25%
Finančno premoženje bogatih v % od celotnega finančnega premoženja	35,0%	30% do 35%

Pojasnilo: Avtorja v segment bogatih (affluent) posameznikov uvrščata komitente s finančnim premoženjem v vrednosti od 50.000 EUR do 300.000 EUR ter v segment HNWI in UHNWI komitente s finančnim premoženjem nad 300.000 EUR.
Vir: Broschinski in Komornik, 2005.

Drugi pomemben vidik segmentacije trga privatnega bančništva upošteva delitev na »off-shore« in »on-shore« privatno bančništvo, ki je še posebej pomembna v primeru vzhodnoevropskih držav, saj ekstremno premožni posamezniki v veliki meri uporabljajo storitve privatnega bančništva izven matičnih držav. Po ocenah analitikov naj bi na območju CEE držav okrog 40% finančnega premoženja bilo v upravljanju institucij izven teh držav (Broschinski in Komornik, 2005). Da ima t.i. »off-shore« privatno bančništvo na območju vzhodne Evrope precejšen pomen posredno dokazuje tudi dejstvo, da je revija Euromoney v svojem najnovjšem prikazu dejavnosti privatnega bančništva (Euromoney, 2005) območje vzhodne Evrope obravnavala zgolj v kategoriji »off-shore« ponudbe, kjer so med prvimi petimi ponudniki navedeni zgolj nerezidenčni ponudniki

⁹ Gre za podatke o vrednosti finančnega premoženja, ki ne vključujejo vrednosti nepremičnih in naložb izven matičnih držav (*offshore investments*).

(UBS, Credit Suisse Private Banking, HSBC Private Bank, Citigroup Private Bank, Pictet & Cie). Možnosti (vsaj delne) repatriacije tega finančnega premoženja, ki je že v upravljanju tujih bank, so praviloma majhne, gre pa največkrat za segment najbogatejših posameznikov. Posledično se opaža (npr. Scorpio Partnership, 2005; Euromoney, 2004), da se lokalni ponudniki storitev privatnega bančništva in/ali upravljanja premoženja osredotočajo na segment komitentov, ki razpolagajo s finančnim premoženjem v vrednosti pod 1 milijon USD, nekateri pa se striktno usmerijo v servisiranje številčnejše skupine posameznikov z nekaj 10.000 EUR vrednim finančnim premoženjem. To kategorijo komitentov najlažje zajemajo banke prek svoje mreže podružnic.

Najnovejši razpoložljivi podatki ¹⁰ o velikosti finančnega premoženja v posameznih državah vzhodne Evrope opisujejo velikost in strukturo trga za štiri države iz regije: Poljsko, Češko, Madžarsko in Rusijo. Skupna vrednost finančnega premoženja v navedenih štirih državah je bila ocenjena na 523 milijard USD oz. 424 milijard EUR. Razporeditev tega premoženja med državami je zelo neenakomerna, saj je kar 64% finančnega premoženja skoncentriranega v Rusiji (271 milijard EUR), na Poljskem 14% (59 milijard EUR) in na Češkem 15% (65 milijard EUR) ter na Madžarskem le slabih 7% (28 milijard EUR). Pri ocenah za Rusijo se celo dopušča možnost, da je finančnega premoženja do 350 milijard USD oz. 284 milijard EUR.

Tabela 16: Skupna vrednost finančnega premoženja na Poljskem, Češkem, Madžarskem in v Rusiji

	Skupna vrednost izražena v milijardah USD	Skupna vrednost izražena v milijardah EUR	Delež posamezne države v celoti
Poljska	73	59	14,0%
Češka	80	65	15,3%
Madžarska	35	28	6,7%
Rusija	335	271	64,0%
Skupaj vrednost	523	424	100,0%

Vir: Scorpio Partnership, wealth management consultancy firm, August 2005.

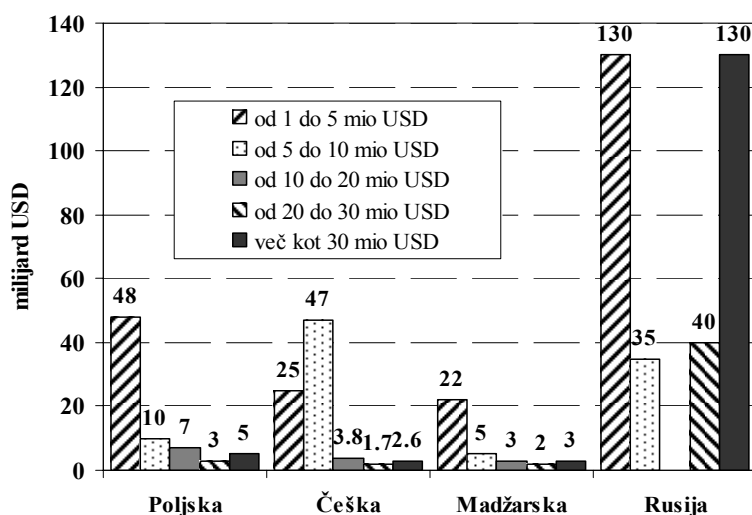
Ruski trg privatnega bančništva pa ne izstopa samo po velikosti finančnega premoženja, ki je potencialno dosegljivo za upravljanje. V primerjavi s preostalimi tremi državami, ki so zajete v prikazu, ruski trg izrazito izstopa po

¹⁰ Navajamo podatke, ki jih je objavila specializirana konzultantska hiša Scorpio Partnership Ltd. iz Londona (Scorpio Partnership, 2005) in so v veliki meri konsistentni s podatki, ki jih navaja konzultantska hiša Roland Berger Strategy Consultants (Roland Berger, 2005) in študija, ki sta jo objavila Broschinski in Komornik (2005).

koncentraciji finančnega premoženja najbogatejših posameznikov z individualnim premoženjem prek 30 milijonov USD. Vrednost finančnega premoženja teh posameznikov torej predstavlja 39% skupnega finančnega premoženja v Rusiji. V preostalih treh državah so ultra bogataši z več kot 30 milijoni USD predstavljali manj kot 10% skupnega finančnega premoženja (Slika 9).

Pri obravnavi trga privatnega bančništva na območju vzhodnoevropskih držav avtorji izpostavljajo tudi razlike v naložbenih preferencah imetnikov finančnega premoženja v primerjavi z imetniki finančnega premoženja iz zahodnoevropskih trgov. Broschinski in Komornik (2005) tako v svoji študiji ugotavljata, da investitorji v novih državah članicah EU iz vzhodne Evrope pri svojih naložbah dajejo izrazito prednost netveganim ali manj tveganim finančnim oblikam, kar podkrepi tudi s podatki za Madžarsko, Poljsko in Slovaško (Tabela 17). Zelo verjetno je, da se bodo naložbene preference posameznikov, ki se odražajo v prikazani strukturi naložb, v prihodnosti spreminjale v smeri zmanjševanja deleža manj tveganih finančnih naložb in povečevanja deleža bolj tveganih finančnih naložb. Temu se bodo ob rasti trga morali prilagajati tudi ponudniki storitev privatnega bančništva in upravljanja premoženja.

Slika 9: Vrednost finančnega premoženja na Poljskem, Češkem, Madžarskem in v Rusiji, razdeljenega po velikosti sredstev posameznikov



Op.: Pri Rusiji se premoženje v vrednosti 40 milijonov USD nanaša na segment komitentov od 10 milijonov do 30 milijonov USD.

Vir: Scorpio Partnership, wealth management consultancy firm, August 2005.

Tabela 17: Razporeditev finančnega premoženja v različne naložbene oblike pri investitorjih na Madžarskem, Poljskem in Slovaškem

	Madžarska	Poljska	Slovaška
Netvegane naložbene oblike (bančne vloge in instrumenti denarnega trga)	63,0%	66,1%	83,3%
Finančne oblike s fiksnimi donosi	34,9%	30,9%	14,6%
Naložbe v lastniške finančne oblike (vključno z naložbami v sklade)	2,1%	3,0%	2,1%

Vir: Broschinski in Komornik (2005)

3.3.2 Kvalitativne značilnosti privatnega bančništva oz. upravljanja naložb na trgih vzhodne Evrope

Poleg že opisanih strukturnih značilnosti in bistveno nižjega vrednostnega praga premoženja je za dejavnost privatnega bančništva in upravljanja premoženja v državah vzhodne Evrope značilno še naslednje:

- Potencialni komitenti so mlajši, bolj izobraženi in bolj zahtevni kot so običajno komitenti, ki uporabljajo storitve osebnega bančništva v zahodnoevropskih državah.
- Premoženje v upravljanju praviloma ni podedovano in je v mnogih primerih pridobljeno z aktivnostjo teh posameznikov.
- Mnogi od komitentov so podjetniki in tudi solastniki v podjetjih, kjer še vedno imajo aktivno vlogo. To tudi pomeni, da je del njihovega premoženja še vedno vezan v samih podjetjih, kar za banke pomeni, da morajo ponuditi tudi storitve, ki so sicer značilne za podjetniško bančništvo, t.j. storitve kreditiranja, plačilnega prometa, garancij, ipd.
- Investicijski horizonti so praviloma krajši kot je to običajno za komitente v zahodnoevropskih državah, še posebej če gre za segment podjetnikov. Prav tako nekateri viri (npr. BRE Private Banking, 2005) izpostavljajo, da je ravno segment podjetnikov pogosto pripravljen sprejemati nekoliko višja tveganja. To je sicer v nasprotju s prej omenjeno splošno ugotovitvijo o strukturi naložb (Broschinski in Komornik, 2005) in kaže na izrazito segmentacijo trga privatnega bančništva oz. upravljanja naložb.
- Praviloma morajo banke, ki ponujajo storitve osebnega bančništva v vzhodnoevropskih državah ponuditi dokaj širok spekter storitev, ki vključuje tudi davčno in pravno svetovanje, svetovanje pri nefinančnih naložbah (npr. naložbe v umetnine).

3.4 Stanje na trgu življenjskih zavarovanj

Proučevanih dvanajst držav Centralne in Vzhodne Evrope predstavlja precej raznoliko skupino, saj se njihova gospodarstva in zavarovalni trgi med seboj razlikujejo po gospodarski moči, velikosti trgov, številu prebivalcev, gostoti zavarovanja, nivoju tujih naložb, strukturi lastništva zavarovalnic in stopnjah rasti.

Od začetka devetdesetih let prejšnjega stoletja so imeli trgi življenjskega zavarovanja držav Centralne in Vzhodne Evrope (CEE) nasploh precej dinamično rast. Slednje ni presenetljivo, saj zaradi značilnosti socialnega zavarovanja v prejšnjih socialističnih oz. komunističnih ekonomskih sistemih te države življenjskega zavarovanja (skoraj) niso poznale. Letne stopnje rasti zbranih premij življenjskega zavarovanja (v nadaljevanju ŽZ) so bile v devetdesetih letih stabilne in visoke (nad 20%) predvsem v petih državah Vzhodne Centralne Evrope, ki so se v letu 2004 tudi pridružile EU, t.j. na Poljskem, Slovaškem, Češkem, v Sloveniji in Madžarski. Kot je razvidno iz spodnje slike in tabele v prilogi 2 (Slika 10 in Tabela P2.1), je bilo v proučevanih državah JV Evrope, v Rusiji in Ukrajini gibanje zbranih premij precej bolj nestanovitno in nepredvidljivo, tudi zaradi nizke začetne razvojne stopnje in političnih in ekonomskih kriz, ki so te države pestile v zadnjem desetletju.

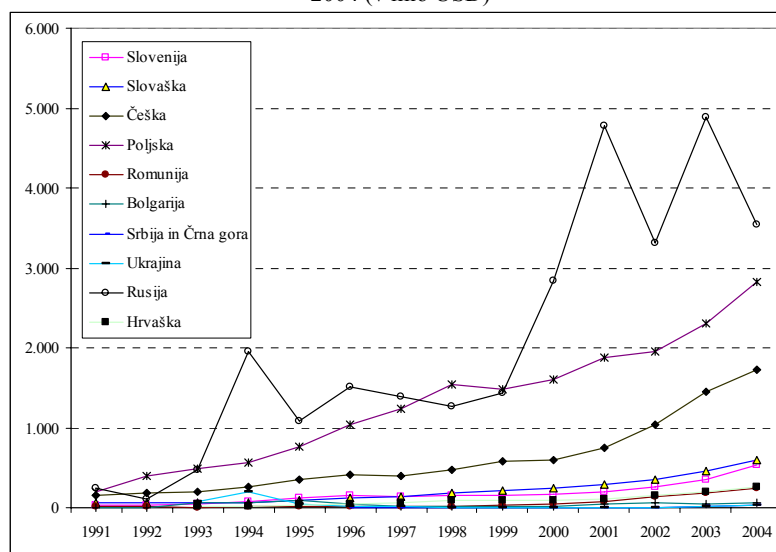
Nadalje vidimo, da največji trg življenjskega zavarovanja med proučevanimi dvanajstimi državami po podatkih za leto 2004 predstavlja Rusija, sledijo pa ji Poljska, Češka, Slovaška in Slovenija (Slika 10). Med državami t.i. JV Evrope je najpomembnejši trg Hrvaške, sledita pa mu Romunija in Bolgarija. V ostalih državah s tega geografskega področja je življenjsko zavarovanje še vedno v povojih (podobno velja tudi za Ukrajino). Bosna in Hercegovina in Makedonija zaradi pomanjkanja preteklih podatkov in nizkega obsega zbranih premij življenjskega zavarovanja v sliko nista niti vključeni.

Poudariti je treba, da je pri interpretaciji statističnih podatkov za nekatere države, predvsem to velja za Rusijo in Ukrajino, potrebna velika previdnost. Po mnenju poznavalcev obeh trgov naj bi pravo življenjsko zavarovanje predstavljalo le od 2-5% zbranih premij v Rusiji po uradnih statistikah in okrog 20% v Ukrajini.¹¹ Tako naj bi po nekaterih ocenah vrednost zbranih premij 'pravega' ŽZ v Rusiji v letu 2004 znašala le okrog 140 mio USD (glej npr. Ernest, 2005). V kolikor te

¹¹ Večina zbranih premij ŽZ v Rusiji naj bi predstavljala različne oblike sistematičnega izogibanja obdavčitvi (Swiss Re, 2001, Ernest, 2005). Ob tem naj bi bila stopnja rasti zbranih premij 'pravega' ŽZ v letu 2004 kar 35%, kar je bistveno drugače od negativne stopnje rasti, ki je razvidna iz razpoložljivih statističnih podatkov (glej npr. Swiss Re, 2005).

ocene držijo, ruski trg ŽZ dejansko sodi med države na dnu spodnje slike, s 145,3 milijona prebivalcev pa ima seveda izjemno velik potencial.

Slika 10: Zbrane premije življenjskega zavarovanja v proučevanih državah CEE v obdobju 1991-2004 (v mio USD)



Vir: Pye (2000) in Swiss Re, 2002-2005.

Če podrobneje pogledamo *gibanje premij ŽZ v letu 2004*, ugotovimo, da so trgi vseh držav CEE skupaj zabeležili zmanjšanje realne rasti premij za 11,2%, in sicer na račun kontrakcije (uradno) največjega, t.j. ruskega trga. Na slednjem so se, predvsem zaradi spremembe obdavčitve kratkoročnih polic, premije realno znižale za 38%, medtem ko so v ostalih državah skupaj porasle za okrog 10% (Swiss Re, 2005). Med državami so bile sicer velike razlike, kar je lepo razvidno tudi iz tabele 18, v kateri prikazujemo letne stopnje rasti za pretekla leta. Po pričakovanjih so imele najvišje stopnje rasti premij v zadnjih letih države, v katerih je ŽZ (kot bomo videli v nadaljevanju) relativno manj razvito. Izjemo v zadnjih dveh letih predstavlja le Slovenija, ki predvsem zaradi hitre rasti sklenjenih naložbenih polic ŽZ dosega najvišje stopnje rasti med bolj razvitimi od proučevanih trgov ŽZ.

Kadar primerjamo *razvitost* posameznih zavarovalnih trgov, običajno pogledamo t.i. usidranost (penetracijo) in gostoto zavarovanja. Usidranost življenjskega zavarovanja, merjena kot delež letno zbranih premij v BDP, je v letu 2004 v industrijskih državah (po klasifikaciji Swiss Re) znašala 5,1%, v proučevanih 12 državah pa v povprečju 0,7%. Tudi v tem oziru med dvanajstimi državami sicer

obstajajo velike razlike, kar je razvidno tudi iz slike (Slika 11), v kateri na osnovi podatkov za leto 2004 primerjamo razvitost trga ŽZ proučevanih držav z vidika usidranosti in gostote (merjena kot zbrane premije ŽZ na prebivalca). Najbolj razviti so trgi držav, ki se nahajajo v zgornjem desnem delu slike.

Tabela 18: Realne letne stopnje rasti zbranih premij življenjskega zavarovanja v proučevanih državah

v obdobju 1993-2004 (odstotki merjeni v lokalnih valutih).

	1993-1999	2001	2002	2003	2004	Povp. 2001-2004
<i>Slovenija</i>	26,20	21,30	14,60	11,50	38,30	21,40
<i>Češka</i>	10,20	18,70	18,80	20,10	4,60	15,60
<i>Slovaška</i>	17,50	14,20	9,30	0,00	6,40	7,50
<i>Poljska</i>	16,40	4,50	1,90	11,60	11,20	7,30
<i>Romunija</i>	8,40	49,20	60,00	22,30	18,00	37,40
<i>Bolgarija</i>	-19,40	109,40	64,60	-53,90	42,10	40,60
<i>Hrvaška</i>	22,50	16,30	21,90	15,40	13,90	16,90
<i>Makedonija</i>	2,90	3,60	19,30	-3,60	0,40	4,90
<i>Srbija in Črna</i>	-7,20	76,20	43,90	210,90	101,30	108,10
<i>BiH*</i>	0,00	16,70	-4,40	25,30	37,70	31,50
<i>Rusija</i>	16,50	44,10	-35,80	26,50	-38,40	-0,90
<i>Ukrajina</i>	-51,00	38,80	28,30	189,90	97,40	88,60

*Za leti 2001-2002 lastne ocene na osnovi razpoložljivih podatkov o skupnih premijah.

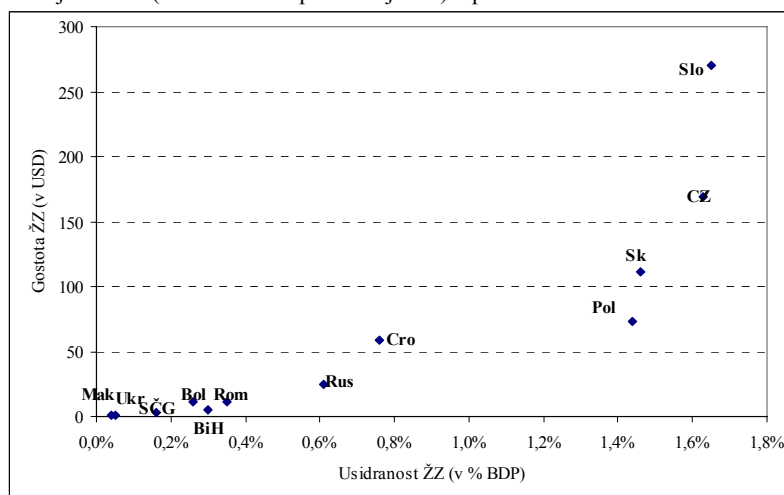
Vir: Pye, 2000, Swiss Re, 2002-2005 in lastni izračuni.

Primerjava trgov kaže, da je trg ŽZ glede na zadnje razpoložljive podatke najbolj razvit v Sloveniji (Slo), Češki (CZ), Slovaški (Sk) in Poljski (Pol) (Slika 11). V teh državah usidranost ŽZ presega 1%. Najmanj razviti so trgi ŽZ v Makedoniji (Mak), Ukrajini (Ukr), Bosni in Hercegovini (BiH), Romuniji (Rom) in Bolgariji (Bol), kjer je usidranost pod 0,5%. Hrvaška (Cro) in Rusija (Rus) sta nekje vmes med prvo in drugo omenjeno skupino, pri čemer je za Rusijo varneje reči, da je glede na izbrana kazalca bliže manj razvitim trgov. Podobno kaže tudi gostota ŽZ (na ordinatni osi iste slike). Najmanj razviti so trgi ŽZ Makedonije, Ukrajine, Srbije in Črne Gore, Bosne in Hercegovine, Romunije in Bolgarije.

Število udeležencev na trgu ŽZ (zavarovalnic) proučevanih držav se je v obdobju 1992-2002 sprva predvsem povečevalo, potem pa zaradi konsolidacije, vstopa tujcev in odvzema dovoljenj, začelo zmanjševati.¹² Zadnji podatki o številu življenjskih zavarovalnic kažejo, da med proučevanimi dvanajstimi državami izstopata Rusija, v kateri naj bi jih delovalo okrog 800, in Makedonija, v kateri trenutno le ena zavarovalnica ponuja življenjsko zavarovanje (Tabela 19).

¹² V letih 1998-99 se je število zavarovalnic v Rusiji npr. zmanjšalo za 800.

Slika 11: Zbrane premije ŽZ na prebivalca (gostota ŽZ, v USD) in delež bruto premij življenjskega zavarovanja v BDP (usidranost oz. penetracija ŽZ) v proučevanih državah CEE v letu 2004



Vir: Swiss Re (2005), Simić (2005) in Gelevska (2005) .

Nadalje so v spodnji tabeli predstavljeni tudi največji trije tržni udeleženci (po zbranih premijah ŽZ) v posamezni državi in njihov skupni tržni delež, ki odraža *koncentracijo trga*. Vidimo lahko, da so največje tri zavarovalnice v večini držav obvladovale okrog 60% celotnega trga ŽZ. Izjeme so Makedonija, Ukrajina, Češka in Slovenija, v katerih je bila tako merjena koncentracija višja, ter Rusija in Hrvaška, kjer pa je trg bistveno bolj fragmentiran oz. koncentracija precej nižja.

Čeprav bivši državni monopolisti izgubljajo tržne deleže (tudi na račun tuje konkurence), pa običajno ostajajo najpomembnejši igralci na trgu. Pri življenjskem zavarovanju je to še bolj očitno kot pri ostalih zavarovanjih, tudi zato ker je število življenjskih zavarovalnic na posameznem trgu običajno manjše. To lepo vidi na primerih Češke, Poljske, Slovenije, Hrvaške in Bolgarije. Na Češkem, ki po velikosti predstavlja tretji največji trg za Rusijo in Poljsko, je bila državna monopolna zavarovalnica (zdaj Česka Pojištovna) privatizirana v letu 2001, vendar ostaja v domačih rokah (Pradzynski, 2005). Poljski trg še vedno obvladuje nekdanji državni monopol PZU,¹³ na slovaškem trgu, ki po potencialu sledi češkemu, pa je državni monopol v roke tujcev prišel v letu 2002. V Bolgariji je imel do leta 1998, ko se je zavarovalni trg začel razvijati, monopol

¹³ Zaradi pričakovanega dviga življenjskega standarda 38 mio prebivalcev v prihodnje, je potencial za življenjsko zavarovanje na Poljskem kljub prevladujoči vlogi domače zavarovalnice izjemno visok (Štiblar, 2004).

nad prodajo zavarovanja državni DZI, ki ima pri življenjskem zavarovanju še vedno prevladujoči tržni delež.

Tabela 19: Število življenjskih in vseh zavarovalnic (brez pozavarovalnic) ter tržni deleži največjih treh življenjskih zavarovalnic v proučevanih 12 državah v letu 2004*

	<i>Delež</i>											
	<i>Vse</i>	<i>Živ.</i>	<i>prvih</i>									
	<i>zavar.</i>	<i>zav.</i>	<i>3</i>									
				<i>1. Največja</i>	<i>Delež</i>	<i>2. Največja</i>	<i>Delež</i>	<i>3. največja</i>	<i>Delež</i>			
Slo	13	9	75%	<i>Triglav</i>	51,10%	<i>Maribor</i>	14,90%	<i>Merkur</i>	8,50%			
						<i>Nationale -</i>						
				<i>Česká</i>		<i>Nederlanden</i>		<i>Komerční</i>				
CZ	45	20	76%	<i>pojišťovna a.s.</i>	63,21%	<i>životní</i>		<i>pojišťovna,</i>				
						<i>pojišťovna</i>	9,66%	<i>a.s.</i>	3,53%			
				<i>Allianz -</i>		<i>AMS LICO</i>		<i>KOOPERATI</i>				
Sk	29	23	58%	<i>Slovenská</i>		<i>AIG Life</i>		<i>VA poistovňa,</i>				
				<i>poistovňa, a.s.</i>	27,54%	<i>poistovňa a. s.</i>	17,07%	<i>a. s.</i>	13,43%			
						<i>Commercial</i>						
						<i>Union Polska</i>		<i>Paptunžir</i>				
Pol	69	32	65%	<i>PZU Życie</i>	43,00%	<i>– Tunž</i>	13,80%	<i>Amplico-Life</i>	8,10%			
Mak	8	1	100%	<i>QBE</i>	100,00%		0,00%		0,00%			
				<i>Croatia</i>								
Cro	25	17	43%	<i>osiguranje</i>	15,50%	<i>Grawe</i>	14,70%	<i>Zagreb</i>	12,40%			
BiH	26	11	67%	<i>Grawe Sarajevo</i>	35,50%	<i>Croatia</i>	16,80%	<i>Raiffeisen BiH</i>	14,70%			
SCG	19	8	70%	<i>Zepter</i>	36,90%	<i>Grawe</i>	18,50%	<i>Wiener</i>	14,60%			
						<i>ZAD Allianz</i>		<i>AIG Life</i>				
						<i>Bulagla Life</i>		<i>(Bulgaria)</i>				
Bol	31	11	66%	<i>DZI AD</i>	31,80%	<i>AD</i>	21,80%	<i>Life Insurance</i>				
								<i>Company</i>				
								<i>EAD</i>	12,60%			
				<i>ING</i>				<i>Omniasig</i>				
Rom	46	22	66%	<i>Nederlanden</i>	43,90%	<i>ASIROM</i>	12,80%	<i>Viata</i>	8,80%			
Rus	1200	800	38%	<i>PSK</i>	26,20%	<i>Yakor</i>	6,40%	<i>Vesta</i>	5,60%			
Ukr	358	28	79%	<i>Grabe Ukraine</i>	52,39%	<i>TAS</i>	18,15%	<i>Ekko</i>	8,95%			

V kolikor podatki za konec leta 2004 niso bili na voljo, so uporabljeni podatki za začetek leta 2004 ali pa zadnji razpoložljivi podatki. Podatki za Srbijo ne vključujejo 7 zavarovalnic Črne Gore, za katere podrobnejši podatki niso bili na voljo.

Vir: Letna poročila nadzornih institucij posameznih držav za leto 2004 ali 2003; Swiss Re (2002); Arzangulyan (2004); Simić (2005) in Gelevska (2005).

Tržni deleži tujih zavarovalnic (običajno multinacionalnih zavarovalnih skupin) so tako precej odvisni od tega, ali so bile bivše državne monopolne zavarovalnice že privatizirane ali ne. Nasploh je *prisotnost tujih življenjskih zavarovalnic* v proučevanih državah precej različna, saj imamo takšne, kjer prevladuje tuje lastništvo (npr. Srbija, Makedonija), in take, v katere je tuji kapital v večji meri šele začel vstopati ali pa ga še ni (Rusija, Črna Gora). Tuje zavarovalnice so tako kmalu vstopile na Češko, Slovaško in Poljsko, pa tudi v Slovenijo, Hrvaško in Bolgarijo. Le-te so do nedavnega pokazale manj zanimanja za države, kot sta Rusija in Ukrajina, katerih trge ŽZ so označevale velika netransparentnost in

negotovost. V Rusijo so evropske zavarovalnice začele množično vstopati šele v prvi polovici leta 2005 (Yurov, 2005).

Z vidika *pravne urejenosti in nadzora nad tržnimi udeleženci* med 12 proučevanimi državami sicer izstopajo tiste, ki so članice EU, saj je pri njih ureditev življenjskega zavarovanja že usklajena z ustreznimi zavarovalniškimi direktivami EU. Drugačne pa so razmere v nečlanicah EU. Tu izstopa Bosna in Hercegovina, kjer zavarovalniška zakonodaja med tremi entitetami še ni poenotena.¹⁴ Kljub temu, da je bil zakon o *Agenciji za osiguranje* u Bosni in Hercegovini sprejet že marca 2004, agencija še vedno ne deluje. Večina zakonov znotraj entitet je bila sprejeta šele v letu 2005 (Simić, 2005). Razvoj oz. spremembe zakonodaje s področja življenjskega zavarovanja (in zavarovalništva nasploh) je še za pričakovati tudi v Rusiji (kjer npr. ŽZ, vezano na enote vzajemnih skladov, še ni dovoljeno), Ukrajini, Črni Gori, medtem ko bodo imele Romunija, Bolgarija in Hrvaška zakonodajo kmalu usklajeno z EU.

3.5 Vzajemni (investicijski) skladi

V primerjavi s Slovenijo je v ciljni regiji obseg dejavnosti vzajemnih skladov (oziroma celotne dejavnosti upravljanja investicijskih skladov) dokaj nizek, sploh če predpostavljamo, da se bo v Sloveniji v vzajemne sklade preoblikoval večji delež investicijskih družb (466 EUR na prebivalca in 2,6% BDP v vzajemnih skladih, ob upoštevanju tudi investicijskih družb pa 1.000 EUR in 7,5% BDP) oz. če upoštevamo tržni del premoženja naših skladov.

Prebivalstvo je do danes skoraj izključno varčevalo v bankah, institucije trga vrednostnih papirjev in nebančne finančne institucije se v splošnem nahajajo na nizki razvojni stopnji. Komisija za vrednostne papirje Republike Hrvaške (Crosec), tako v poročilu navaja, da so do sedaj vlagatelji v investicijske sklade bili predvsem bolj izobraženi finančni strokovnjaki (predvsem za denarne sklade), vendar pa navaja, da je do prebujanja interesa prišlo tudi pri prebivalstvu. Kljub temu, da prebivalstvo še vedno pretežno varčuje v bankah, hrvaški nadzornik pričakuje, da bo tudi na Hrvaškem varčevanje v investicijskih skladih na dolgi rok preseglo varčevanje v obliki bančnih depozitov. Vprašanje pa je, v kakšnem obdobju. Poglavitni dejavnik, ki bo vplival na dinamiko, bo urejeno zakonodajnega okolja. Glede le-tega pričakujemo, da se bo v veliki meri do zaupanja vredne stopnje izoblikoval, vzporedno s prevzemanjem moderne evropske zakonodaje. To je bil tudi razlog, da so naše odločitve o velikosti letnih tokov v vzajemne sklade pri večini držav (pri vseh državah, razen pri v letu 2004

¹⁴ Zavarovalni trg BiH predstavljajo trije deli: Federacija BiH, Republika Srbska in Distrikt Brčko.

pridruženih članicah in Rusiji – glej *Now that we are all bundled inside*, 2005) v precejšnji meri pogojene s pristopom EU (glej projekcije v nadaljevanju).¹⁵

Dejavniki, ki bodo v prihodnosti zagotovo močno vplivali na razvoj in dinamiko dejavnosti vzajemnih skladov, pa so sledeči:

- vzpostavljanje zaupanja v domače finančne posrednike, pri čemer lahko pričakujemo, da bo segment vzajemnih skladov, med hitreje rastočimi segmenti finančnega sistema,
- pričakovana živahna ekonomska aktivnost (ki bo povzročila akumulacijo finančnih presežkov prebivalstva) in uresničevanje realne in finančne konvergence z EU,
- pristopna pogajanja in iz njih izhajajoča uskladitev zakonodaje z sodobno evropsko zakonodajo, ki bo prinesla nedotakljivost naložb s strani družbe za upravljanje, konsistentne in verodostojne skrbniške storitve, profesionalnost upravljanja, preglednost in spoštovanje nediskriminatornih pravil igre finančnih trgov.

3.5.1 Slovenija

Na dan 31. 12. 2004 je bilo v Sloveniji aktivnih 17 družb za upravljanje, ki so upravljale 11 investicijskih družb in 34 vzajemnih skladov, od tega 13 novoustanovljenih vzajemnih skladov v letu 2004 (dva pa sta nastala že leta 2003). Poslovanje 20 vzajemnih skladov je bilo že v celoti usklajeno z določbami Zakona o investicijskih skladih in družbah za upravljanje (ZISDU-1), ki povzema evropsko standardizirano ureditev t.i. UCITS vzajemnih skladov. Za petnajst skladov je uskladitev v teku. Slovenija je trenutno v začetni fazi vstopa tujih družb za upravljanje, ki izkoriščajo prost pretok storitev znotraj EU. Slovenska dejavnost vzajemnih skladov je izmed vseh proučevanih držav, po obsegu sredstev na prebivalca, najbolj razvita. V zadnjem času je opazen tudi trend vlaganja na tuje trge. Delež tujih naložb iz začetne nizke ravni (le kakšen odstotek sredstev v upravljanju) relativno hitro raste in je ob koncu leta 2004 dosegel 15,46% vrednosti sredstev v upravljanju (Poročilo o stanju na trgu vrednostnih papirjev, 2005). Čista vrednost sredstev vzajemnih skladov je tedaj znašala 207,8 milijarde tolarjev, kar pomeni 124 % povečanje glede na predhodno leto. Povečanje je posledica tako prestrukturiranja skladov, apreciacije tečajev in novih vplačil v vzajemne sklade, ki so ga spodbudili predvsem visoki donosi naložb vzajemnih skladov v zadnjih letih, zaradi rasti borznih tečajev na Ljubljanski borzi vrednostnih papirjev in nizkih obrestnih mer pri bančnih

¹⁵ Za države zahodnega Balkana in Ukrajino je trenutno članstvo pričakovano, vendar brez časovnih okvirjev.

vlogah. Kaže se jasna potreba po visoko specializiranem znanju upravljanja premoženja.

3.5.2 Slovaška

Dejavnost vzajemnih skladov na Slovaškem je, kljub dejstvu, da na prebivalca izmed vseh proučevanih držav, odpade razmeroma visok znesek v upravljanju - 335 EUR (kar predstavlja dve tretjini sredstev na najbolj razvitem slovenskem trgu in 82 odstotkov na češkem trgu), v hitrem vzponu. Trg je nenasičen in je v zadnjem letu zabeležil 140-odstotno rast. Slovaški zakonodajalec je konec leta 2003 sprejel z evropsko zakonodajo usklajen zakon o investicijskih družbah, ki je stopil v veljavo z začetkom leta 2004. Ob koncu leta 2003 je na slovaškem trgu delovalo 199 vzajemnih skladov in 53 skladov zaprtega tipa. Med upravljavci imajo prevladujoče deleže Slovenska Sporitelna, The Tatra Asset Management spravcova spločnost (oba po 30% vrednosti sredstev v upravljanju) in VUB Asset Management (25%), vseh družb za upravljanje je 16. Vrednost sredstev v upravljanju je ob koncu prvega polletja 2004 znašala 46 milijard SKK (1.200 mio EUR). Delež sredstev v upravljanju domačih družb za upravljanje znaša približno 85% (Investment Management Industry Profile, 2004).

3.5.3 Češka

Na češkem trgu prav tako kot v Sloveniji in na Slovaškem, je že v veljavi s pravnim redom EU usklajena zakonodaja, ki natančno opredeljuje t.i. UCITS sklade. V letu 1998 začetni postopki preoblikovanja zaprtih investicijskih skladov se je v letu 2002 dokončal. Gre za relativno urejen trg, ki že nekaj časa močno raste. Na njem je dejavnih 15 družb za upravljanje, ki upravljajo 66 vzajemnih skladov, poleg njih pa storitve upravljanje ponuja tudi 49 tujih pravnih oseb, ki skupaj upravljajo 723 skladov. Vrednost sredstev v upravljanju je konec leta 2003 znašala 107 milijard CZK (3.620 mio EUR). Vrednost sredstev v upravljanju pri tujih upravljavcih je znašala še dodatnih 50 milijard CZK (1.700 mio EUR) (An Outline of the Capital Market, 2004).

3.5.4 Poljska

Poljska zakonodaja na področju investicijskih skladov in delovanja finančnih trgov večinoma sledi določilom, zapisanim v smernicah EU. Ob koncu decembra je bilo za upravljanje skladov podeljenih 20 licenc družbam za upravljanje, ki so upravljale 154 investicijskih skladov (od tega 104 vzajemne sklade). V letu 2004 je na trg vstopilo pet tujih ponudnikov (Annual Report 2004, 2005). Vrednost sredstev v upravljanju je ob koncu leta 2004 znašala približno 10 milijard EUR.

3.5.5 Romunija

V Romuniji so lani sprejeli sodobnejši zakon o trgu vrednostnih papirjev in še vedno poteka postopek dodelave podzakonskih predpisov. Leto 2004 je bilo za romunski trg prelomno, povečalo se je število vlagateljev (Annual Report 2004, 2005). Vrednost sredstev v upravljanju je bilo konec leta 2004 132 milijonov EUR (2005 Investment Company Fact Book, 2005).

3.5.6 Bolgarija

Bolgarski vzajemni skladi so se razvili iz privatizacijskih skladov. V Bolgariji so do leta 2001 poslovali le trije vzajemni skladi, v letu 2002 in 2003 sta se jim pridružila še dva, leta 2004 pa so s poslovanjem začeli tudi novi štirje skladi. Tako danes na Bolgarskem trgu posluje devet vzajemnih skladov, katerih sredstva v upravljanju znašajo 33,25 milijarde BGN oziroma 17 milijonov EUR. Investicijski skladi skupaj imajo za 20 milijonov EUR naložb. V zaprte sklade vlagajo predvsem podjetja. Rast čiste vrednosti sredstev bolgarskih vzajemnih skladov je v letu 2004 znašala 98 odstotkov. Trg upravljavcev je zelo koncentriran, saj glavna družba obvladuje več kot polovico vseh sredstev v upravljanju. Vzajemni skladi so zavezani vsaj deset odstotkov svojih naložb držati v likvidnih oblikah z dospelostjo 90 dni (Annual Report on the Activities During Year 2004, 2005). Letos je bilo sprejeto dopolnilo k zakonu o družbah za upravljanje in investicijskih skladih, ki naj bi omogočil poživitev kapitalskega trga. Predvsem naj bi šlo za možnosti ustanavljati več skladov po enim »dežnikom«, odpravo minimalnih kapitalskih zahtev oz. preložitve zagotovitve minimalnega obsega sredstev v roku enega leta od ustanovitve sklada, skrajšanja časa registracijskega postopka iz pol leta na dva meseca in vzpostavitev običajnih shem upravljanja. Slednje naj bi uveljavile dosledno ločevanje premoženje skladov od upravljavcev. Posledično naj bi več ne bilo mogoče, da bi skladi bili pravne osebe s svojo upravo (Mishkova, 2005).

3.5.7 Hrvaška

Na Hrvaškem je ob koncu leta 2003 delovalo 15 družb za upravljanje. Upravljalce so 37 vzajemnih skladov in 4 (zaprte) investicijske družbe. Naložbe vzajemnih skladov so konec leta 2004 znašale 4,5 mlrd HRK oz. 604 mio EUR, kar ne glede na hitro rast, še vedno odseva relativno nizko stopnjo zaupanja prebivalstva v domače finančne institucije. Povprečna vrednost naložb posameznika znaša 134 EUR. Vrednost naložb v zaprtih skladih – investicijskih družbah, je znašala 26% vrednosti naložb v vzajemnih skladih, za prihodnost pa predpostavljamo, da se bo njihova vrednost povečevala pretežno zaradi morebitne rast vrednosti naložb in ne zaradi dokapitalizacij ali ustanavljanja novih skladov (pritoka svežega denarja). Ekonomski prostor, s katerim se Hrvaška spogleduje, namreč

poudarjeno spodbuja t.i. UCITS sklade, ki predstavljajo visoko standardizirano in dostopno naložbeno obliko za široke množice. Vlada naj bi že do konca leta 2005 v zakonodajno proceduro uvrstila nove zakone o investicijskih skladih in družbah za upravljanje, trgu vrednostnih papirjev in prevzemih. Ti bodo povzemali logiko t.i. UCITS direktive. Vprašanja, ki v hrvaški zakonodaji še niso zadovoljivo rešena in zato obetajo največje in najpomembnejše spremembe, se predvsem nanašajo na usklajeno poročanje med regulatorji, ki se, kljub temu, da so v spremembi zakona o trgu vrednostnih papirjev določili, da v primeru izmenjave podatkov med nadzorniki oz. v primeru poročanja ne gre za kršenje bančne tajnosti, trenutno še vedno odvija zgolj na *ad-hoc* bazi; popolna nedotakljivost naložb vzajemnega sklada s strani investicijske družbe (tudi v primerih, ko bi ta šla v stečaj); neodvisnost skrbnika; preglednost in nedvoumnost izračuna VEP; ter prepoved transakcij s povezanimi osebami (*Pre-Accession Economic Program*, 2004 in *IMF Country report 04/252*, 2004).

3.5.8 Makedonija

Kapitalski trg v Makedoniji je nerazvit. Na borzo je uvrščenih 68 delnic, njihova celotna kapitalizacija pa je konec leta 2004 znašala 303 milijone EUR. Celoletni promet na borzi je v letu 2004 znašal 45 milijonov EUR (*Annual Report*, 2005). Čeprav zakonodaja o investicijskih skladih obstaja od leta 2000 in predstavniki agencije za trg vrednostnih papirjev sodelujejo z IOSCO, v nobeni publikaciji ni podatka o investicijskih skladih, niti v publikaciji IMF in Svetovne banke *Financial Sector Assessment* (2004). Po analogiji z Ukrajino smo na teh podlagah ocenili, da znaša obseg sredstev v upravljanju pri vzajemnih skladih približno 10 milijonov EUR.

3.5.9 Srbija in Črna gora

Nadzornika srbskega in črnogorskega trga podatkov o investicijskih skladih ne objavljata, v poročilu pa, s ciljem zaščite vlagateljev, izpostavljata nujnost konkretiziranja principov delovanja IOSCO (*Izveštaj o radu komisije za hartije*, 2005).

3.5.10 Bosna in Hercegovina

V Bosni in Hercegovini igrajo posebno vlogo na trgu kapitala privatizacijski investicijski skladi – 11 skladov, ki jih upravlja 11 družb za upravljanje. Promet na organiziranem trgu je v 2004 znašal približno 100 milijonov EUR (pri čemer je zajet tudi promet s skladi, ki so uvrščeni v trgovanje). Vrednost sredstev v upravljanju privatizacijskih skladov je konec leta 2004 znašala pribl. 550 milijonov EUR (*Izveštaj o radu...*, 2005). Večina njihovih naložb je netržnih, tudi do dvajset odstotkov pa tudi neregistriranih. To dejstvo o sestavi naložb bo

oteževalo preoblikovanje v klasične investicijske oz. vzajemne sklade. Dodatno tudi zaradi prevelikih izpostavljenosti posameznim naložbam. Komisija za nadzor trga vrednostnih papirjev je predlagala sprejetje novega zakona o družbah za upravljanje in investicijskih skladih, in sicer s temeljnim ciljem, da se omogoči smiselno preoblikovanje skladov, ki temeljijo na lastninskem preoblikovanju (Izveštaj o radu, 2004).

3.5.11 Ukrajina

Dejavnost vzajemnih skladov v Ukrajini je dobila zakonodajno podlago v aprilu leta 2001, vendar se do danes ni razvila. Zakonodajalec ureditve o investicijskih skladih je predvideval, da se bodo privatizacijski skladi preoblikovali in igrali ključno vlogo na kapitalskem trgu. Ureditev trenutno zagotavlja prve korake in osnovni normativni okvir, vendar je še relativno nedodelana. Kako nepomembno je trenutno to področju priča tudi njegova zastopanost v dokumentu *Ukraine Financial Sector Review 2004*. EBRD v dokumentu *Transition Report* za leto 2003 navaja, da znaša dejavnost celotnega nebančnega finančnega sektorja (torej, pokojninskih skladov, leasing podjetij, faktoring podjetij, investicijskih skladov, idr.) manj kot 1 odstotek BDP.¹⁶ Z namenom pospeševanja gospodarske rasti bi bilo potrebno pospešiti razvoj ravno tega segmenta finančnega trga. Ukrajinska zakonodaja si je nemalokrat v nasprotju sama s seboj in ne vključuje mnogo mednarodno sprejetih standardov, ter tako predstavljajo slabo podlago za konsistenten nadzor finančnega sistema (Ukraine Financial Sector Review 2004).

3.5.12 Rusija

Dejavnost vzajemnih skladov se je v Rusiji oblikovala šele pred nekaj leti (v 2001) in zadnja leta beleži izjemno rast. Sredstva v upravljanju se v posameznem letu tudi potrojijo, vendar pa gre tolikšne stopnje rasti pripisati skoraj ničelni osnovi in potencialno velikemu trgu. V letu 2003 je celotna vrednost sredstev v upravljanju dosegla 400 milijonov USD (Uspensky, 2003), konec leta 2004 pa 1,1 milijarde EUR. Pričakovati je, da se bo trg vzajemnih skladov hitro povečeval in širil, saj je nanj vezana nova pokojninska ureditev. Ruska zakonodajna ureditev je še vsaj nekaj let oddaljena od evropskih standardov, ki veljajo v tej dejavnosti. Ena izmed poudarjenih slabosti je gotovo nenatančna opredelitev notranjih informacij in neprimerno kaznovanje dejanj okoriščanja na njihovi podlagi. Agencija za nadzor si je postavila prioriteto ravno na tem področju, in sicer s ciljem vzpostavljanja zaupanja v domači finančni sistem.

¹⁶ Obseg sredstev v upravljanju vseh investicijskih skladov (večina katerih ima netržne naložbe, ki izvirajo iz privatizacije) znaša 52 milijonov EUR, kar predstavlja en promil BDP. Obseg sredstev v upravljanju stagnira že štiri leta zapored.

Tabela 20: Vrednost naložb v investicijskih skladih v letu 2004

	2004 (v milijonih EUR)	Vrednost sredstev v upravljanju p.c. (v EUR)
Slovenija	904	466
Slovaška	1.807	335
Češka	4.050	402
Poljska	10.012	263
Romunija	132	6
Bolgarija	17 (dodatno 3 inv. družbe)	2
Makedonija	10*	5
Srbija in Črna gora	20*	2
Bosna in Hercegovina	223	57
Hrvaška	604 (dodatno 157 inv. družbe)	135
Ukrajina	52	1
Rusija	1.122	8

* lastna ocena; zanesljivi podatki niso na voljo.

Vir: Godišnje izvešče 2004, 2002, Crosec; 2005 Investment Company Factbook, Izveštaj o radu, 2004; Poročilo o stanju na trgu vrednostnih papirjev, 2005; Annual Report on the Activities in Year 2004; Ukraine Financial Sector Review 2004; Finanacial Sector Assessment, 2004.

4 NAPOVEDI OBSEGA CILJNIH SEGMENTOV

4.1 Življenjsko zavarovanje

Empirične raziskave kažejo, da na povpraševanje po življenjskem zavarovanju pomembno vpliva raven gospodarske razvitosti države (merjena z BDP), politična in ekonomska stabilnost, starostna struktura prebivalstva, davčna politika in cena zavarovanj, kultura in religija idr. (Skipper, 1998). Prihodnji razvoj življenjskega zavarovanja v proučevanih dvanajstih državah bo tako predvsem pogojen z gospodarskimi rezultati oz. rastjo, pomembno pa nanj lahko vplivajo tudi spremembe sistemov pokojninskega zavarovanja in z njimi povezane davčne spremembe. Glede na relativno nizek delež življenjskega zavarovanja med vsemi zbranimi premijami v proučevanih državah, ki je v povprečju nekje na ravni 30% (medtem ko v Zahodni Evropi presega 60%), ima

življenjsko zavarovanje (in njegovi substituti) še velik razvojni potencial.¹⁷ Ta se kaže v projekcijah gibanja trga v naslednjih 10 letih, ki jih predstavljamo v nadaljevanju.

Pri projekcijah smo izhajali iz preteklih podatkov o zbranih premijah življenjskega zavarovanja do leta 2004 in upoštevali tudi ocene *koeficientov elastičnosti usidranosti oz. penetracije* (t.j. stopnjo rasti premij ŽZ glede na stopnjo rasti BDP) s strani raziskovalnega oddelka Swiss Re. Viri uporabljenih podatkov se od države do države deloma razlikujejo, saj za nekatere uradnih podatkov in poročil o trgu s strani domačih (nadzornih) institucij ni. To recimo velja za Republiko Srpsko, Rusijo, Ukrajino in Makedonijo oz. predvsem za nečlanice EU. Za vse proučevane države, z izjemo Makedonije in Bosne in Hercegovine, smo, kjer je bilo mogoče, uporabili podatke, ki jih letno v pregledu zavarovalnega trga objavlja Swiss Re.¹⁸ Za pretekla leta smo te podatke dopolnjevali s tistimi, ki jih je zbral Pye (2000). Pri izdelavah projekcij smo deloma upoštevali tudi nekatere ocene Štiblarja (2004), in sicer za tiste države, ki jih pokriva v svoji študiji iz leta 2004. Za države bivše Jugoslavije so pomemben dodatni vir informacij predstavljali tudi prispevki z letnih srečanj zavarovalničarjev in pozavarovalničarjev držav bivše Jugoslavije (t.i. Sors).

Za vsako od 12 proučevanih držav smo na osnovi zbranih podatkov izdelali po štiri različne projekcije:

- 1) Izhodišče za prvo projekcijo so bile lastne ocene gibanja stopenj rasti BDP za posamezno državo (glej poglavje I na strani 7) in koeficienti elastičnosti usidranosti za življenjska zavarovanja, kot jih ocenjuje Swiss Re. Slednji naj bi za gospodarsko nerazvite države (glede na BDP per capita) znašali 1, za srednje razvite 2 in za razvite države prav tako 1 (Štiblar, 2003). Za nerazvite med proučevanimi državami smo šteli Romunijo, Bolgarijo, Rusijo, Ukrajino, BiH,¹⁹ Srbijo in Črno Goro in Makedonijo. Omenjene države so imele po zadnjih podatkih precej nižji BDP p.c. od preostalih proučevanih držav.

¹⁷ V Makedoniji so npr. v letu 2004 premije ŽZ predstavljale le 2% vseh zbranih premij, v Ukrajini manj kot 1%, v Srbiji in Črni Gori pa 6,3%.

¹⁸ Swiss Re občasno naredi in objavi tudi študije dogajanja na zavarovalnih trgih držav Srednje in Vzhodne Evrope, ki tudi predstavljajo pomemben vir nekaterih podatkov. Zadnjo tovrstno študijo so javno objavili v letu 2001.

¹⁹ Projekcije za Bosno in Hercegovino so narejene za celotno državo, pri čemer pa je pomembno poudariti, da je večina premij ŽZ zbranih v Federaciji BiH (od skupaj 14,88 mio EUR v letu 2004 jih je bilo le 0,86 mio EUR zbranih v Republiki Srpski).

- 2) Druga projekcija temelji na Štiblarjevih (2003, str. 36) ocenah gibanja premij ŽZ do leta 2012 za vse proučevane države, razen Češke, Slovaške in Poljske. To pomeni, da smo pri ocenah predpostavili realno rast BDP v višini okrog 5% letno in koeficient elastičnosti za življenjska zavarovanja 2,8, kar predstavlja približno 14% povprečno letno rast premij ŽZ. Za Češko, Slovaško in Poljsko smo upoštevali Štiblarjeve ocene realne letne rasti BDP (4%) in koeficient elastičnosti ŽZ za Slovenijo (2,5). Za Ukrajino, ki je Štiblar (2003) v svoji študiji posebej ni proučeval, smo upoštevali enake predpostavke kot za ostale prej omenjene države nečlanice EU.
- 3) Izhodišče za tretjo projekcijo so bile stopnje rasti zbranih premij ŽZ, kot jih je v svoji študiji za posamezne trge ŽZ držav Centralne in Vzhodne Evrope napovedal Swiss Re (2001). Za države, ki v omenjeni študiji niso bile pokrite, smo upoštevali povprečno letno rast premij ŽZ v zadnjih štirih letih.
- 4) Četrta projekcija za posamezno državo je bila izdelana z uporabo ocenjene enačbe trenda za zbrane premije ŽZ v obdobju 1991-2004. Izbrali smo tisto enačbo trenda (linearni, eksponentni ipd.), ki se je podatkom posamezne države najbolj prilegala. Zaradi pomanjkanja podatkov za Makedonijo in Bosno in Hercegovino napovedi na osnovi trenda nismo mogli narediti, zato pa smo uporabili predvideno stopnjo rasti premij ŽZ, kot jo za nerazvite države do leta 2013 napoveduje Swiss Re, t.j. 9% letno.

Projekcije letnih premij ŽZ, ki jih grafično predstavljamo v nadaljevanju (tabelarično pa v prilogi 2 - Tabela P2.2), so izračunane kot tehtano aritmetično povprečje zgoraj omenjenih štirih projekcij. V izračunanem povprečju imajo prve tri ocene enako utež (30%), četrta - na osnovi trenda - pa ima manjšo utež (10%). Precej težko je namreč pričakovati, da bodo izjemno visoke letne stopnje rasti (za mnoge države eksponentna rast) iz preteklosti vzdržne tudi v prihodnjem desetletju.

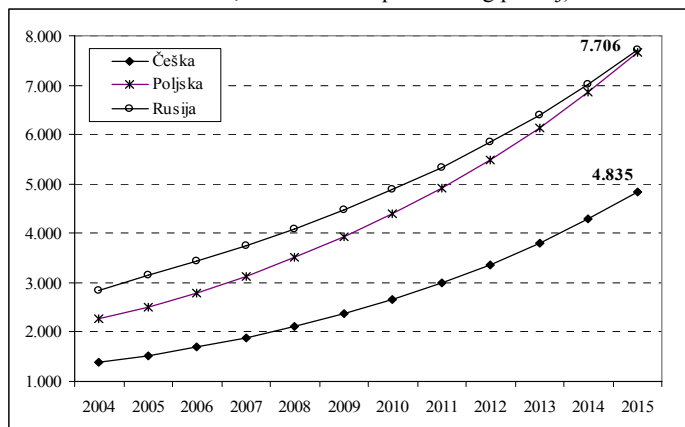
Predvideno gibanje premij življenjskega zavarovanja za obdobje 2005-2015 ob upoštevanju zgoraj povedanega prikazujemo v spodnjih slikah. Prikazani podatki so izraženi v milijonih EUR (v cenah iz leta 2004). Zaradi boljše preglednosti so ločeno prikazane projekcije za tri skupine držav. Skupine so oblikovane glede na predviden absolutni obseg zbranih premij ŽZ, kar lahko imenujemo »tržni potencial«. V zgornji sliki smo prikazali največje trge, v spodnji pa najmanjše.

Iz predvidenega gibanja premij ŽZ lahko ugotovimo naslednje (Slike 12, 13 in 14):

- 1) Največji trgi danes naj bi tudi v prihodnje ostali največji, v kolikor pri Rusiji izhajamo iz podatkov za leto 2004, ki jih povzema Swiss Re (2005). Na največjem (t.j. ruskem) trgu naj bi po projekcijah v letu 2015 zbrali okrog 7,7 milijard EUR premij ŽZ, na najmanjšem med proučevanimi, t.j. makedonskem, pa le okrog 4 mio EUR. V kolikor bi pri Rusiji upoštevali najbolj konzervativne ocene poznavalcev ruskega trga o zbranih premijah 'pravega' ŽZ, bi naj v tej državi ob enakih predpostavkah v letu 2015 zbrali le okrog eno milijardo EUR premij ŽZ. Napovedi o prihodnjem gibanju ruskega trga se sicer med strokovnjaki precej razlikujejo.²⁰
- 2) Če pogledamo povprečne letne stopnje rasti premij ŽZ, bodo v obdobju 2005-2015 po pričakovanju najhitreje rasli najmanj razviti trgi, t.j. trg Srbije in Črne Gore, Bolgarije in Ukrajine. V drugi skupini držav (srednja slika) naj bi najhitreje rasel hrvaški trg ŽZ, sledi mu romunski. Slednji naj bi rasel po enaki povprečni letni stopnji kot češki trg, ki naj bi bil najhitreje rastoči v skupini držav, prikazanih v sliki 12.
- 3) Poljski trg ŽZ naj bi se glede na izdelane projekcije razvijal hitreje kot ruski in ga po zbranih premijah do leta 2015 tudi dohitel. V kolikor upoštevamo opozorila glede narave premij ŽZ v Rusiji, je poljski trg dejansko že v letu 2004 večji od ruskega. Ker je težko natančno oceniti dejansko velikost trga ŽZ v Rusiji, naše projekcije temeljijo na objavljenih podatkih, ne na ocenah.
- 4) Slovenski trg ŽZ, ki je bil v letu 2004 po zbranih premijah približno na ravni slovaškega, naj bi v prihodnje rasel počasneje od slednjega, saj naj bi se do leta 2015 razlika povečala precej v korist slovaškega trga (Slika 13).
- 5) Romunski in hrvaški trg sta bila v letu 2004 po velikosti precej blizu, vendar pa naj bi hrvaški trg v prihodnjih 10 letih, zaradi hitrejše rasti, romunskega po velikosti presegel za okrog 100 mio EUR.
- 6) Med državami, katerih zbrane premije ŽZ v letu 2004 niso presegle 50 mio EUR (glej sliko 14), naj bi precej zrasli trgi Bolgarije, Ukrajine in Srbije in Črne Gore, medtem ko naj bi makedonski in trg ŽZ v BiH tudi po desetih letih ostala relativno majhna in manj razvita. To kaže ocenjena usidranost življenjskega zavarovanja v letu 2015, ki jo prikazujemo v spodnji sliki.

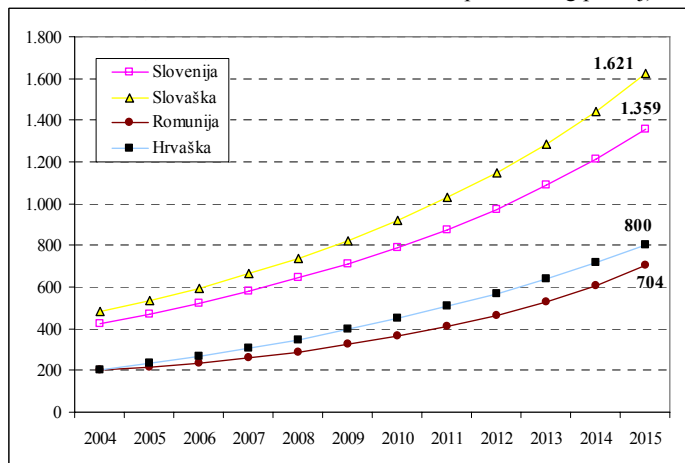
²⁰ Tako naj bi po različnih ocenah premije ŽZ v letu 2015 znašale med 2,5 in 33 mrd USD (Sarkisov, 2004). Znotraj tega razmika so tudi naše napovedi.

Slika 12: Napoved gibanja letno zbranih bruto premij življenjskega zavarovanja v skupini držav (Češka, Poljska in Rusija) v obdobju 2005-2015 in njihov obseg v letu 2004 (v mio EUR, stalne cene 2004; za leto 2015 vpisan obseg premij)



Vir: Lastni izračuni.

Slika 13: Napoved gibanja letno zbranih bruto premij življenjskega zavarovanja v skupini držav (Slovenija, Slovaška, Romunija in Hrvaška) v obdobju 2005-2015 in njihov obseg v letu 2004 (v mio EUR, stalne cene 2004; za leto 2015 vpisan obseg premij)

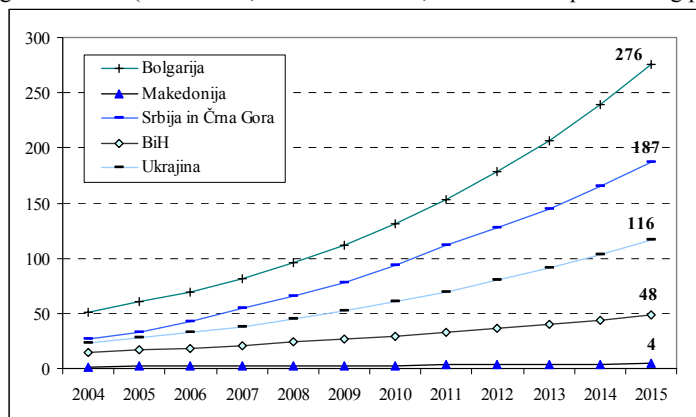


Vir: Lastni izračuni.

Relativen položaj proučevanih držav glede na usidranost ŽZ naj bi tudi v letu 2015 ostal približno takšen kot v letu 2004. Na vrhu naj bi Slovenijo sicer zamenjala Češka, Srbija in Črna Gora pa naj bi do leta 2015 prehitela BiH. V primerjavi s stanjem v letu 2004 naj bi po zbranih premijah ŽZ v BDP najbolj »napredovale« Srbije in Črna Gora, Ukrajina in Bolgarija. Tudi najbolj razvite

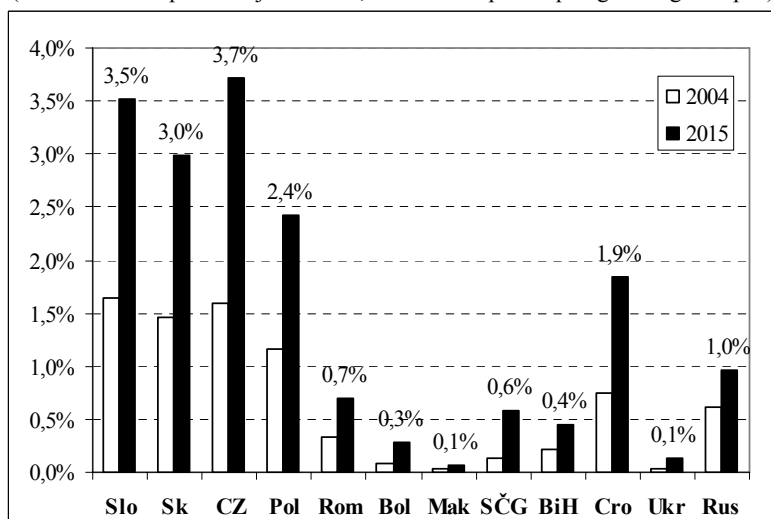
med proučevanimi 12 državami pa naj bi čez dobro desetletje po usidranosti življenjskega zavarovanja še vedno zaostajale za povprečjem industrijsko razvitih držav in držav EU-25, ki znaša približno 5%.

Slika 14: Napoved gibanja letno zbranih bruto premij življenjskega zavarovanja v skupini držav (Bolgarija, Makedonija, Srbija in Črna Gora, BiH in Ukrajina) v obdobju 2005-2015 in njihov obseg v letu 2004 (v mio EUR, stalne cene 2004; za leto 2015 vpisan obseg premij)



Vir: Lastni izračuni.

Slika 15: Delež letno zbranih bruto premij življenjskega zavarovanja v BDP (zavarovalna usidranost oz. penetracija ŽZ) za izbrane države v letu 2004 in 2015 (za leto 2015 so predstavljene ocene, ki so tudi zapisane poleg vsakega stolpca).



Vir: Lastni izračuni.

4.1.1 Prihodnji izzivi in priložnosti za ponudnike življenjskega zavarovanja

Osnovo za zgoraj predstavljene napovedi relativno visoke rasti premij življenjskega zavarovanja v proučevanih državah odražajo pričakovanja o relativno stabilnem in hitrem gospodarskem razvoju teh držav v prihodnjih 10. letih, ki naj bi ga spremljale tudi bolj stabilne politične razmere kot doslej. Ob tem pred omenjenimi državami stoji še vrsta izzivov, ki bodo tudi vplivali na razvoj življenjskega zavarovanja pri njih.

Odprava državnih monopolov in nadzora nad cenami in/ali zavarovalnimi produkti, vstop tuje konkurence in vzpostavitev učinkovitega nadzora sicer predstavljajo temelje reform na zavarovalnih trgih teh držav. Stabilno politično, ekonomsko in pravno okolje poleg proste trgovine predstavlja prednost članic EU pred ostalimi, saj pri njih ob relativni nerazvitosti ŽZ (v primerjavi s starimi članicami) obstaja potencial za rast trga.

Med ostalimi dejavniki, ki bodo vplivali na prihodnost trga življenjskih zavarovanj proučevanih držav velja še posebej izpostaviti naslednje:

- *Prenova oz. posodobitev zavarovalniške zakonodaje in izboljšanje nadzora nebančnih posrednikov* v državah z najmanj razvitimi zavarovalnimi trgi, kot so BiH, Ukrajina, Makedonija, Rusija. Vse to naj bi vplivalo na povečanje zaupanja prebivalcev v domače finančne institucije, ki je bilo v mnogih državah v preteklosti zaradi različnih finančnih škandalov in kriz precej omajano.
- *Naraščanje dohodka prebivalcev*, in s tem tudi razpoložljivega dohodka, za katerega bodo morali iskati nove in nove načine za vlaganje;
- *Hitrejša rast življenjskega* od ostalih vrst zavarovanja, ki je značilna za vse države Centralne in Vzhodne Evrope;
- *Nadaljevanje privatizacije zavarovalnic*, ki bi po eni strani lahko pripomogla k izboljšanju učinkovitosti zavarovalnic in večji konkurenci, še posebej če bi hkrati tudi popolnoma liberalizirali trge za tujce.²¹
- *Razvoj bančnega zavarovalništva*, ki bi lahko še posebej spodbudil razvoj nekaterih oblik življenjskega (in drugega) zavarovanja v tistih državah, ki imajo bančništvo bolj razvito kot zavarovalništvo;
- *Uvajanje novih proizvodov*, kot so na nekaterih trgih npr. naložbene police življenjskega zavarovanja (*unit-linked life insurance*). Medtem ko naložbene

²¹ V Rusiji npr. skupni lastniški delež tujcev v vseh zavarovalnicah ne sme presegati 25%, pri čemer veljajo še dodatne zakonske omejitve za ponudbo ŽZ s strani neevropskih zavarovalnic (natančneje, nečlanic EU).

police ŽZ v Sloveniji predstavlja gonilo rasti trga ŽZ v zadnjih dveh letih, pa npr. v Rusiji tovrstnega ŽZ še ni mogoče prodajati, v Ukrajini, Srbiji in Črni Gori in Makedoniji pa se še ni razvilo. Na Poljskem se je zanimanje za naložbene police ŽZ povečalo šele septembra 2004, ko je bil sprejet zakon o individualnih pokojninskih računih, in so postali najbolj zanimiva oblika dodatnega pokojninskega varčevanja.²²

- *Višja stopnja osveščenosti prebivalstva glede potreb po varčevanju za starost ter pokojninske reforme* zaradi spremenjenih demografskih značilnosti mnogih držav (npr. Rusije in Ukrajine, ki sta po številu prebivalcev največja trga). Oboje pomeni dodatno priložnost za razvoj življenjskega zavarovanja v proučevanih državah, še posebej v smislu dolgoročnega varčevanja za starost. Življenjsko zavarovanje je po vsebini namreč bližnji substitut za pokojninsko zavarovanje, kakršnega v državah s tristebnim sistemom poznajo pod t.i. *tretjim* stebrom. Življenjsko zavarovanje je tako neobdavčeno v BiH, na Hrvaškem, v Črni Gori in Sloveniji (za police z dospetjem vsaj 10 let) (Marović in Jovanović, 2005).

Ob uresničitvi prej omenjenih izzivov in glede na trenutno raven razvitosti lahko pričakujemo, da se bodo trgi življenjskega zavarovanja v proučevanih državah v prihodnosti še bistveno razvili. Ta potencial za rast v večini proučevanih držav predstavlja priložnost za vstopanje novih ponudnikov ŽZ. Vstop je lahko neposreden - z novimi naložbami (ustanovitev življenjske zavarovalnice, kjer zakonodaja tujcem to dopušča), pa tudi posreden, npr. preko bank (v zadnjem letu so na ta način hitro rast premij ŽZ recimo dosegle manjše zavarovalnice na Poljskem) oz. v sodelovanju z družbami za upravljanje investicijskih skladov. V državah, ki privatizacije zavarovalnic še niso zaključile, bo vstop še možen tudi z nakupom lastniških deležev.

Na drugi strani pa ne smemo pozabiti na dejavnike, ki bi utegnili razvoj trgov življenjskega zavarovanja (in s tem tudi zanimanje tujcev zanje) v nekaterih od proučevanih držav še za nekaj časa upočasniti. Med njimi velja omeniti naslednje:

- splošno nepoznavanje zavarovalništva;
- omejena finančna sredstva prebivalstva;

²² Med proučevanimi državami, za katere so na voljo podatki o pomenu naložbenih polic v skupaj zbranih premijah življenjskega zavarovanja, so precejšnje razlike. V Romuniji so tako npr. v letu 2003 predstavljale kar 38% vseh zbranih premij ŽZ, na Poljskem 33%, v Sloveniji 20% (ta delež bo v letu 2004 kar nekajkrat višji), na Slovaškem 13%, v Bolgariji pa 8,7% (v letu 2004). Za primerjavo, v zahodnoevropskih državah so po podatkih Swiss Re (2005) naložbene police predstavljale 29% vseh zbranih premij ŽZ v letu 2003.

- nazaupanje v (predvsem nebančne) finančne institucije;
- spreminjajoča se zakonodaja, predvsem davčna in pokojninska;
- visoko tveganje zaradi nezmožnost izdelave zadosti zanesljivih ocen donosnosti naložb v državah z najmanj urejenimi zavarovalnimi trgi (Arzangulyan, 2004);
- visoke naložbe, ki bi bile potrebne, predvsem za vstop na trge geografsko večjih držav, kot so npr. Rusija, Poljska, Ukrajina.

4.2 Vzajemni skladi

Prvi dve napovedi obsega sredstev v upravljanju za vsako državo smo izdelali glede na stopnje rasti BDP. Pri teh t.i. enostavnih scenarijih smo predvidevali različne stopnje rasti glede na privlačnost te naložbene oblike v prihodnosti. Pri napovedih 3-7 pa uporabljamo analitične metode in podatke o primerljivih državah, o katerih poroča ICI (2005 Investment Company Factbook).²³ Končna napoved ciljnega obsega sredstev v upravljanju pa je povprečje napovedi posameznih napovedi (1-7).

Pri napovedovanju obsega sredstev v vzajemnih skladih moramo ločevati med novimi prilivi in letnimi obsegi sredstev, ki se generirajo na podlagi upravljanja (rast vrednosti naložb). Zaradi konsistentnosti primerjave smo države razdelili na pet skupin, za katere lahko dokaj enovito določimo stopnjo državnega tveganja, ki vpliva na zahtevano stopnjo donosa v teh državah. Zahtevana stopnja donosa, ki jo izračunamo s pomočjo CAPM modela, naj bi na dolgi rok (z ocenjevanjem za enajstletno obdobje je ta predpostavka precej realna) bila pravilna za določanje stopnje rasti, ki naj bi jo naložbe skladov generirale.²⁴ Tako smo zahtevanim donosnostim za razvite delniške trge, dodali premije za državno tveganje. Zahtevana donosnost za razvite trge je izračunana na podlagi predpostavk o netvegani stopnji donosa (1%) in tržne premije za tveganje (6,5%). Pribitki za državno tveganje in zahtevane stopnje donosa, ki smo jih v nadaljevanju uporabili pri napovedih, se nahajajo v spodnji tabeli.

²³ Glej prilogo 3.

²⁴ Zahtevane stopnje donosa smo izračunali v realnih zneskih, sicer le-te ne bi bile primerljive z ocenami BDP, ki je izražen v stalnih cenah.

Tabela 21: Zahtevane stopnje donosa po posameznih državah za obdobje 2005-2015

	Pribitek za državno tveganje (v %)	Zahtevana stopnja donosa (v %)
Slovenija	2	9,5
Slovaška	2	9,5
Češka	2	9,5
Poljska	2	9,5
Romunija	4	11,5
Bolgarija	4	11,5
Hrvaška	5	12,5
Srbija in Črna gora	6	13,5
Bosna in Hercegovina	6	13,5
Makedonija	6	13,5
Ukrajina	8	15,5
Rusija	8	15,5

Vir: Lastni izračuni.

4.2.1 1. ocena

Pri izdelavi prve ocene smo predpostavili, da bi prilivi prihrankov v upravljanje skladov rasla proporcionalno z realnimi stopnjami rasti BDP (približno 5% za vse proučevane države – glej tabelo 2 na strani 4). Napovedi so izdelani na predpostavki, da je povečanje pričakovanih sredstev v upravljanju vzajemnih skladov posledica tako novih tokov denarja v sklade, kakor tudi rasti vrednosti obstoječih sredstev v upravljanju. Za slednjo smo predpostavili, da donosnosti dosegajo v skladu z modelom CAPM določene zahtevane donosnosti, ki smo jih predstavili v zgornji tabeli. Delež letnih prihrankov prebivalstva, ki je namenjen varčevanju v vzajemnih skladih, bi bil tako v obdobju 2005-2015, nespremenjen. Vrednosti po posameznih državah so razvidne iz tabel v prilogi 4.

4.2.2 2. ocena

V drugi oceni smo predpostavili, da bodo novi prilivi sredstev v vzajemne sklade naraščali po trikratni stopnji rasti BDP. Takšna predpostavka je sicer arbitrarna, vendar je skladno z zakonitostmi razvoja dejavnosti vzajemnih skladov pričakovati, da se bo ravno ta segment finančnega sistema po uskladitvi zakonodaje in utrditvi zaupanja, najhitreje krepil. Ker gre za strukturno spremembo, je smiselno aplicirati hitrejšo rast od dinamike rasti BDP, na katerega vežemo krepitev te naložbene oblike. Ciljni obsegi sredstev po posameznih državah, ki so izračunani v skladu s to predpostavko, so podani v tabelah v prilogi 4.

4.2.3 3. ocena

Napoved temelji na primerjavi ciljnega (pričakovanega) BDP per capita za posamezno izbrano državo v letu 2015 z BDP per capita za skupino držav, ki so približno primerljiv²⁵ nivo BDP per capita dosegle v letu 2004. Povprečje deležev sredstev v upravljanju vzajemnih skladov v BDP vseh podobno razvitih držav, smo standardizirali za enak obseg razlik v gospodarski razvitosti (če je bilo npr. povprečje gospodarske razvitosti primerljivih držav 5% višje od ciljne gospodarske razvitosti za državo, za katero smo izdelali napoved, smo delež proporcionalno prilagodili v istem obsegu).²⁶

4.2.4 4. ocena

Napoved temelji na ugotovitvi, da imajo v državah s približno isto stopnjo razvitosti, prebivalci približno enak znesek v obliki vzajemnih skladov. Za posamezno državo smo za isto izbrano primerljivo skupino držav kot pri prejšnji napovedi, izračunali povprečje sredstev v upravljanju na prebivalstva, ter podobno kot pri prejšnji napovedi obseg sredstev proporcionalno uskladili z manjšimi odstopanji v gospodarski razvitosti. Ciljni obsegi sredstev po posameznih državah, ki so izračunani v skladu s to predpostavko, so podani v tabelah v prilogi 4.

4.2.5 5. ocena

Peta ocena temelji na predpostavki, da naj bi sredstva vzajemnih skladov rasla približno z enakimi stopnjami rasti v državah, ki imajo približno enako naložb na prebivalca. Za posamezno državo, za katero smo izdelali napoved, smo poiskali države, ki so imele kadarkoli v obdobju od 1998-2004 približno enak obseg naložb na prebivalca. Zanje smo na podlagi podatkov *Investment Company Institute* (2005 *Investment Company Fact Book*) izračunali povprečne letne stopnje rasti sredstev v upravljanju ter jih aplicirali na izbrano državo. Napovedi smo popravili za stopnjo inflacije ZDA v tem obdobju.²⁷ Ciljni obsegi sredstev po posameznih državah, ki so izračunani v skladu s to predpostavko, so podani v tabeli v prilogi 4.

²⁵ Upoštevali smo države, katerih gospodarska razvitost ne odstopa od ciljne razvitost posamezne države za katero izdelujemo napovedi, za več kot deset odstotkov.

²⁶ Analiza deleža sredstev v upravljanju vzajemnih skladov v BDP po državah iz različnih svetovnih regij pokaže, da je povezanost obsega naložb vzajemnih skladov in stopnje razvitosti, merjene z BDP, razmeroma nizka. Države namreč izražajo različne deleže sredstev v upravljanju v BDP (glej prilogo 2). Predvsem zaradi dejstva, da je v analizo vključenih štirideset držav, naj bi odvisnost vsaj približno prikazovala splošno zakonitost.

²⁷ Podatki v navedeni publikaciji so navedeni v USD.

4.2.6 6. ocena

Šesta ocena temelji na razmerjih, ki temeljijo na linearni OLS regresijski enačbi med gospodarsko razvitostjo in deležem vrednosti naložb vzajemnih skladov v BDP za vseh štirideset držav (AUM/BDP), za katere v poročilu o investicijskih skladih (2005 Investment Company Fact Book) poroča Investment company institute.²⁸ Regresijska enačba se glasi:

$$AUM / BDP = \alpha + \beta BDPp .c. + \varepsilon ,$$

oz. ocenjeno

$$AUM / BDP = 0,07967 + 9,45 * 10^{-6} BDPp .c. *$$

Determinacijski koeficient regresije (R^2) znaša 0,231. Napovedi za posamezno državo so podane v tabelah v prilogi 4.

4.2.7 7. ocena

Sedma ocena prav tako temelji na empiričnih razmerjih za omenjenih štirideset držav iz poročila *Investment Company Institute*, vendar upošteva razmerje med naložbami v vzajemnih skladih na prebivalca (AUM p.c.) in BDP na prebivalca. Regresija enačba ima obliko:

$$AUMp .c. = \alpha + \beta BDPp .c. + \varepsilon ,$$

oz. ocenjeno

$$AUM p.c. = -1,093,57 + 0,466297 BDPp .c.$$

Determinacijski koeficient regresije (R^2) znaša 0,466. Napovedi za posamezno državo so podane v tabelah v prilogi 4.

4.2.8 Primerjava in interval vrednosti

Primerjava obsega sredstev v upravljanju po vseh zgoraj opisanih ocenah po posameznih državah, se nahaja v spodnji tabeli, kjer so države razvrščene padajoče po velikosti trga. V spodnjih slikah pa so države, zaradi boljše preglednosti, vedno prikazane v istem vrstnem redu – najprej države članice EU (Slovenija, Slovaška, Češka in Polska), Romunija in Bolgarija, skupina držav

²⁸ Iz analize sta zaradi posebnih lastnosti te dejavnosti izvzeta Luksemburg in Irska.

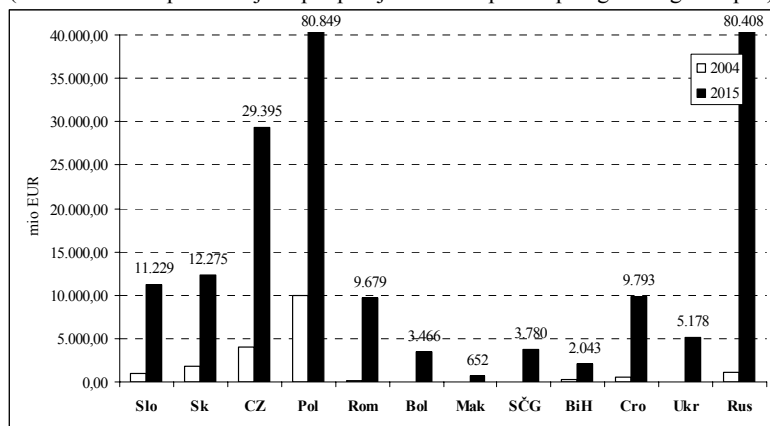
bivše Jugoslavije (Makedonija, Srbija in Črna Gora, Bosna in Hercegovina in Hrvaška) in nazadnje Ukrajina in Rusija.

Tabela 22: Primerjava pričakovanega obsega sredstev v upravljanju leta 2015 (v mio EUR), deleža sredstev v upravljanju (v% BDP) in obsega sredstev v upravljanju na prebivalca (v EUR)

	Sredstva v upravljanju (v mio EUR)	Sredstva v upravljanju (v % BDP)	Sredstva v upravljanju p.c.
Poljska	80.849	25,59	2.121
Rusija	80.408	10,15	588
Češka	29.395	22,62	2.920
Slovaška	12.275	22,68	2.279
Slovenija	11.229	29,12	5.782
Hrvaška	9.793	22,66	2.199
Romunija	9.679	9,66	464
Ukrajina	4.438	5,01	106
Srbija in Črna gora	3.780	11,67	363
Bogarija	3.466	10,34	484
Boisna in Hercegovina	2.043	17,96	525
Makedonija	652	9,23	319

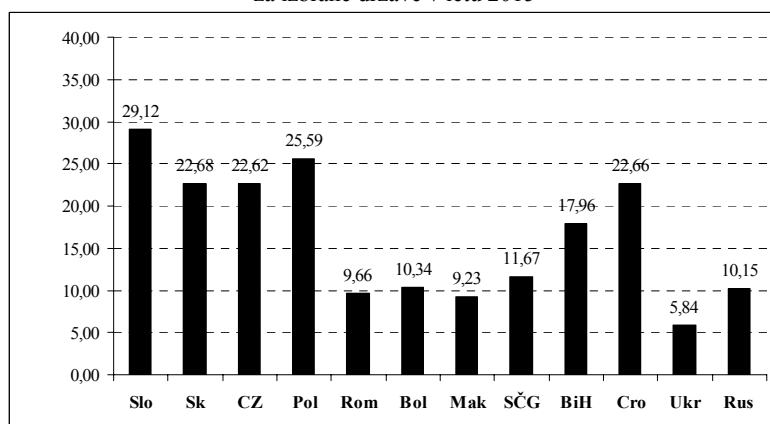
Vir: Lastni izračun.

Slika 16: Sredstva v upravljanju vzajemnih skladov za izbrane države v letu 2004 in 2015
(za leto 2015 so predstavljena povprečja ocen - zapisane poleg vsakega stolpca).



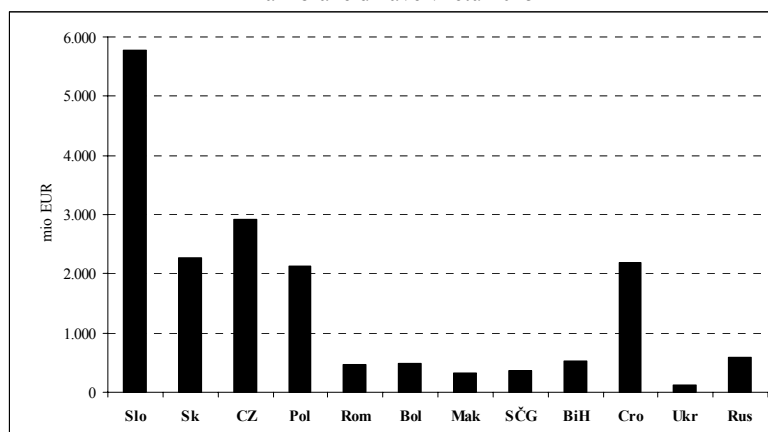
Vir: Lastni izračuni.

Slika 17: Delež pričakovanih sredstev v upravljanju v vzajemnih skladih v BDP (v odstotkih)
za izbrane države v letu 2015



Vir: Lastni izračuni.

Slika 18: Pričakovana sredstva v upravljanju vzajemnih skladov *na prebivalca* za izbrane države v letu 2015



Vir: Lastni izračuni.

Glede na statistične značilnosti, so najbolj zanesljive ocene za Češko, Hrvaško in Slovaško. Koeficienti variabilnosti (standardni odklon, primerjan s povprečno oceno obsega sredstev v upravljanju) zanje znašajo 36%, 40% in 45%. Intervali zaupanja (glej prilogo 3), ki zajemajo dve tretjini porazdelitve ocen, so tako zanje najožji. Intervali zaupanja so izračunani pri enaki obtežitvi verjetnosti ocen, ki so izračunane s posameznimi modeli. Ocene so najmanj zanesljive za Rusijo (koeficient variabilnosti znaša 88%), Ukrajino (84%) in Bolgarijo (80%).

4.2.9 Izračun letnih pritokov v vzajemne sklade

Naša končna ocena letnih pritokov svežega denarja v upravljanje vzajemnih skladov temelji na naslednjih dejstvih:

- oceni povprečne ciljne vrednosti sredstev v upravljanju zgornjih sedmih ocen;
- predvidene dinamike konvergence EU (razen za Rusijo), ki se bo zrcalila preko spremenjene strukture finančnega sistema (predvsem gre pri vzajemnih skladih za povezavo z bankami).
- povprečni zahtevani stopnji donosna posameznega trga kapitala.

Pri izračuni letnih tokov smo dinamiko konvergence EU upoštevali glede na uradne vire in predviden časovni načrt, ki pojasnjuje oblikovanje primerljive zakonodaje in vzpostavljanje zaupanja. Tako smo celotno obdobje 2005-2015 za vsako državo razdelili na dve ali tri podobdobja... V vseh državah, razen v štirih državah, ki so že članice EU, smo predpostavili, da bo v začetnem obdobju rast

počasnejša, kasneje pa se bo okrepila. Upoštevali smo tudi dejstvo, da stopnje rasti po vzpostavitvi zaupanja dolgoročno ne vzdržijo. Stopnje rasti smo tako po obdobju izrazitejše rasti ustrezno prilagodili navzdol (Slovenija, Slovaška, Češka in Poljska).

Tabela 23: Predvidena dinamika razvoja v proučevanih državah, ki je upoštevana pri izdelavi projekcij letnih tokov svežega denarja v vzajemne sklade

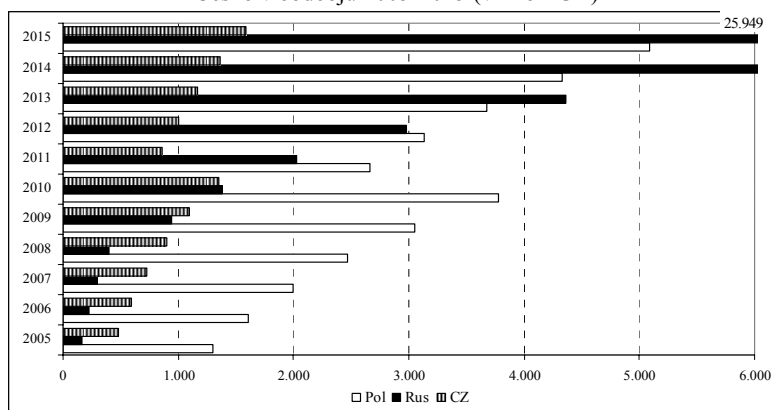
	1. obdobje	2. obdobje	3. obdobje
Slovenija	do leta 2010	2011-2015	
Slovaška	do leta 2010	2011-2015	
Češka	do leta 2010	2011-2015	
Poljska	do leta 2010	2011-2015	
Romunija	do leta 2007	2008-2015	
Bolgarija	do leta 2007	2008-2015	
Makedonija	do leta 2008	2009-2012	2013-2015
Srbija in Črna gora	do leta 2008	2009-2012	2013-2015
Bosna in Hercegovina	do leta 2008	2009-2012	2013-2015
Hrvaška*	do leta 2008	2009-2010	2011-2015
Ukrajina	do leta 2008	2009-2013	2014-2015
Rusija	do leta 2008	2009-2013	2014-2015

* za Hrvaško je drugo obdobje nadalje razčlenjeno na obdobje 2009-2010.

Vir: Lastni izračuni.

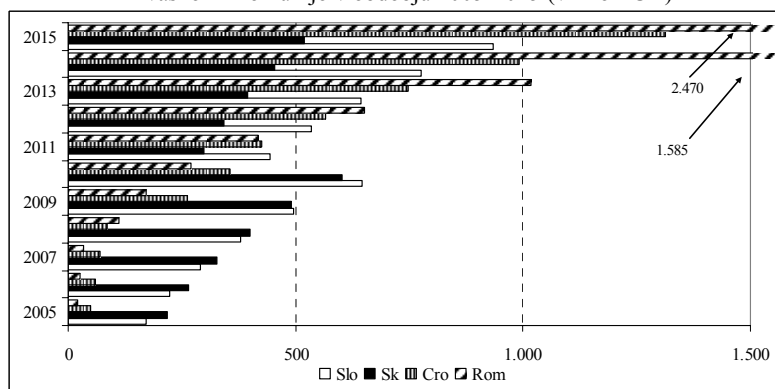
Od izračunane stopnje rasti sredstev v upravljanju, ki jo narekuje ciljni obseg sredstev, je bila najprej vedno odšteta zahtevana stopnja donosa, nato pa so bile skladno z pričakovano dinamiko, zapisano v zgornji tabeli, izračunane rasti pritokov svežega denarja. Spodnji prikazi, kjer so države združene glede na velikost pričakovanih tokov, prikazujejo pritoke svežega denarja v vzajemne sklade v posameznih letih. Tabelarično pa so pričakovani letni pritoki za vsako državo predstavljeni v prilogi 5.

Slika 19: Ocena gibanja pritokov denarja v upravljanje vzajemnih skladov za Poljsko, Rusijo in Češko v obdobju 2005-2015 (v mio EUR)



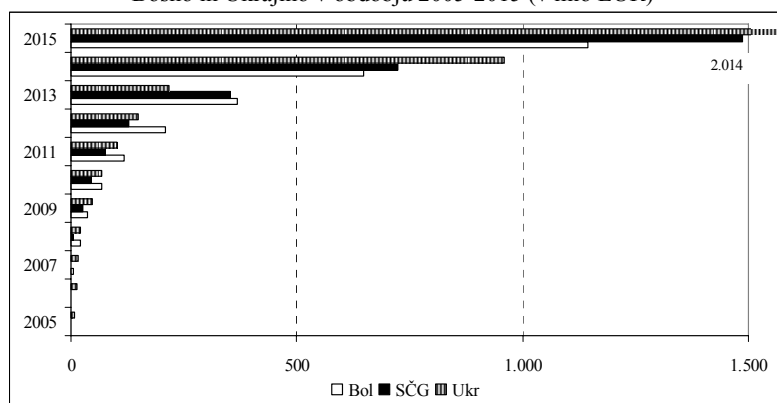
Vir: lastni izračuni.

Slika 20: Ocena gibanja pritokov denarja v upravljanje vzajemnih skladov za Slovenijo, Slovaško, Hrvaško in Romunijo v obdobju 2005-2015 (v mio EUR)



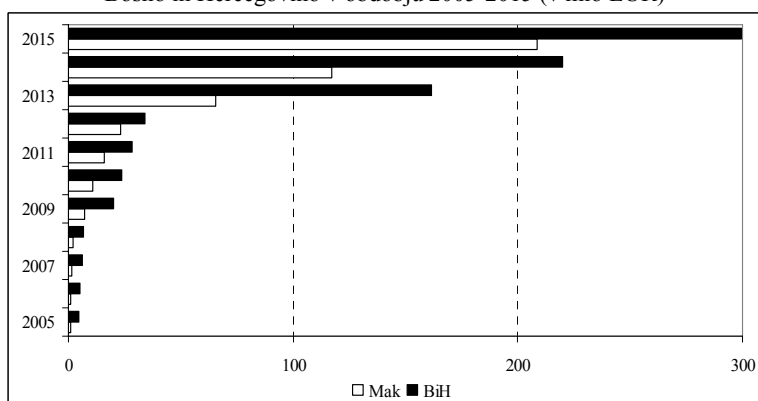
Vir: lastni izračuni.

Slika 21: Ocena gibanja pritokov denarja v upravljanje vzajemnih skladov za Bolgarijo, Srbijo in Črno goro, Bosno in Ukrajino v obdobju 2005-2015 (v mio EUR)



Vir: lastni izračuni.

Slika 22: Ocena gibanja pritokov denarja v upravljanje vzajemnih skladov za Makedonijo in Bosno in Hercegovino v obdobju 2005-2015 (v mio EUR)



Vir: lastni izračuni.

4.3 Privatno bančništvo

Pri projekcijah dinamike dejavnosti privatnega bančništva je največjo oviro predstavljalo pomanjkanje podatkov o trenutnem obsegu te dejavnosti v vzorcu opazovanih držav. Tudi pri tistih državah, za katere je bilo možno pridobiti vsaj okvirne podatke o tem segmentu finančnega sektorja, pa so podatki zelo nekonsistentni. Za nekatere države (Rusija, Poljska, Češka) tako obstajajo ocene o dejavnosti privatnega bančništva po vseh segmentih te dejavnosti, torej od

upravljanja premoženja do pravega privatnega bančništva za ekstremno bogate posameznike. Spet za druge države (npr. Slovenija, delno Češka) so na voljo podatki o dejanskem upravljanju finančnega premoženja posameznikov pri borznoposredniških hišah in bankah, kjer gre v praksi za upravljanje premoženja manjših vrednosti²⁹, ki se pri specializiranih bankah v zahodnoevropskih državah sploh ne uvršča v dejavnost privatnega bančništva. Za večino držav, ki so bile vključene v proučevani vzorec, tovrstnih javno objavljenih statistik ni na voljo (npr. Romunija, Bolgarija, Ukrajina, Makedonija, Srbija in Črna gora, Bosna in Hercegovina, Hrvaška).

Za dejavnost privatnega bančništva (tako kot jo definirajo specializirane banke) sicer obstajajo ocene o rasti trga po posameznih državah, za razmeroma kratka, tri do petletna obdobja. Nekatere od teh ocen, ki jih praviloma pripravljajo posamezna konzultantska podjetja, so povzete v spodnji tabeli, vendar se je potrebno zavedati, da tovrstne ocene rasti ravno tako kot ocene o stanju trga temeljijo na anketah, ki jih konzultantska podjetja opravijo pri največjih ponudnikih storitev privatnega bančništva.

Tabela 24: Napovedane stopnje rasti za dejavnost privatnega bančništva oz. upravljanja premoženja

Vir napovedi (leto)	Trg na katerega se nanaša podatek	Napovedana letna stopnja rasti	Obdobje
BRE Private Banking (2005)	Poljska	7% do 8% 8,3% do 11,1%	3 do 5 let do leta 2007
Datamonitor (2004)	Češka	11,1% do 14,3%	do leta 2007
Datamonitor (2004)	Madžarska	14,3%	do leta 2007
Datamonitor (2004)	Poljska	5,9% do 8,7%	do leta 2007
Roland Berger (2005)	Rusija	11,1%	do 2010
PriceWaterhouseCoopers (2005)	Globalni trg	7,5%	3 leta

Vir: navedene publikacije

²⁹ Pri mnogih upravljavcih premoženja v Sloveniji se je možno dogovoriti za upravljanje že pri vrednostih finančnega premoženja od 5 do 10 milijonov SIT, najvišjo mejo pa ima postavljeno NLB d.d., kjer nudijo storitev upravljanja premoženja za finančno premoženje, ki presega 30 milijonov SIT. Ta najvišja vrednostna meja je še vedno bistveno nižja od 1 milijona EUR, kar je najpogostejše postavljeni minimalni prag pri specializiranih bankah s področja privatnega bančništva.

Praviloma tovrstne ocene torej ne temeljijo na uporabi zanesljivih statistik in jih potrebno upoštevati z veliko mero previdnosti.

Ravno zaradi pomanjkanja zanesljivih podatkov za veliko večino držav, smo se odločili, da se pri izdelavi projekcij omejimo samo na dejavnost upravljanja premoženja, v smislu kot jo poznamo pri slovenskih borznoposredniških hišah in bankah. Projekcije so bile pripravljene tako, da smo izhajali iz znanih podatkov o vrednosti premoženja v upravljanju za Slovenijo, ter te vrednosti vezali na vrednost BDP. Ker nas zanimajo predvsem tokovi za posamezna leta, ki kažejo dejansko dinamiko trga, smo za napovedi po posameznih državah uporabili povprečni delež, ki so ga v zadnjih osmih letih ti tokovi predstavljali v slovenskem BDP. Omenjene vrednosti so se sicer iz leta v leto razlikovale, osemletno povprečje pa znaša 0,1% BDP. Za toliko torej ocenjujemo, da se bo v povprečju povečeval obseg dejavnosti upravljanja premoženja v opazovanih državah. Vrednostno izražena dinamika po letih je seveda v končni fazi odvisna od dinamike BDP.

Tako izračunane napovedi o dinamiki trga upravljanja premoženja so sicer nižje od napovedi, ki bi jih dobili če bi izhajali iz napovedi konzultantskih agencij za dejavnost privatnega bančništva za tri države (Rusijo, Poljsko in Češko), in predstavljajo po naši oceni spodnjo oz. precej konzervativno vrednost projekcij po posameznih letih. Smiselnost takšnega pristopa utemeljujemo tudi z naslednjimi dejstvi:

- Prvič, projekcije temeljijo na poznavanju dejanskih podatkov o upravljanju premoženja v Sloveniji v obdobju 1996 – 2004 in verodostojno odražajo stanje na področju dejavnosti upravljanja premoženja, ki pa se zaradi nižjih vrednosti finančnega premoženja posameznikov v upravljanju, praviloma niti ne kvalificira kot pravo privatno bančništvo.
- Drugič, upravljanje premoženja pri domačih upravljalcih v Sloveniji ne zajema finančnega premoženja, ki je bilo preneseno v tujino. Kot smo že navedli nekatere študije (npr. Broschinski in Komornik, 2005) ocenjujejo da naj bi bilo v CEE državah kar okrog 40% finančnega premoženja bilo v upravljanju institucij izven matičnih držav. Z veliko verjetnostjo tudi ni pričakovati, da bi se premoženje iz tujine vrnilo pod okrilje domače jurisdikcije. Tako lahko pričakujemo, da je obseg sredstev v upravljanju v manj razvitih državah, glede na razvite države, relativno manjši.
- BDP na prebivalca Slovenije je najvišji med vsemi primerjanimi državami in je torej smiselno pričakovati da druge države, z nižjim BDP na prebivalca, ne presegajo deleža, ki se v Sloveniji usmerja v upravljanje premoženja. Je pa res, da bi utegnili nekateri dejavniki, npr. večja stopnja dohodkovne neenakosti v

nekaterih državah, vplivati na to, da bi bil v teh državah obseg upravljanja premoženja podcenjen.

Projekcije, ki so bile pripravljene po opisani metodi z ekstrapolacijo slovenskih razmerij na druge države v proučevanem vzorcu, so predstavljene v tabeli 25 in uporabljene v zbirnih prikazih v zaključnem delu študije.

K boljšemu razumevanju potencialov za razvoj dejavnosti upravljanja premoženja in/ali privatnega bančništva lahko delno prispeva proučevanje stopnje dohodkovne neenakosti, vendar še vedno ne daje odgovora na to kako se posamezniki odločajo pri razporejanju svojih dohodkov med porabo in različnimi oblikami varčevanja, predvsem pa stopnje dohodkovne neenakosti ne povedo ničesar o višini in razporeditvi finančnega premoženja med ljudmi. Ravno to informacijo o višini finančnega premoženja pa lahko v določeni meri dobimo, če imamo na voljo podatke o porazdelitvi bančnih depozitov fizičnih oseb pri bankah, glede na velikost depozitov. Žal podatki o tovrstni porazdelitvi za večino držav praviloma niso javno dostopni. V nadaljevanju so predstavljeni podatki o distribuciji bančnih vlog fizičnih oseb pri bankah v Bolgariji za leto 2004.

Tabela 25: Projekcije vrednosti tokov finančnega premoženja v upravljanju

Leto	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
BiH	7	7	8	8	9	9	10	10	10	11	11
Bol	21	22	23	24	25	27	28	29	31	32	34
Cro	3	4	9	14	20	27	34	42	51	61	72
CZ	90	93	97	100	104	108	112	116	121	125	130
Mak	4	5	5	5	5	6	6	6	6	7	7
Pol	203	213	224	234	245	256	268	279	291	304	316
Prom	62	65	69	72	76	79	83	87	91	96	100
Rus	494	520	546	573	602	632	663	694	726	759	792
SCG	20	21	22	23	25	26	27	28	30	31	32
Sk	35	37	39	40	42	44	46	48	50	52	54
Slo	27	28	29	30	31	32	33	35	36	37	39
Ukr	55	58	61	64	67	71	74	78	81	85	89

Vir: Letna poročila ATVP, lastni izračuni.

V naslednjih tabelah sta tako predstavljeni frekvenčna in vrednostna porazdelitev bančnih vlog fizičnih oseb v bolgarskem bančnem sistemu, pri čemer obe porazdelitvi odražata tudi valutno strukturo bančnih vlog. Frekvenčna distribucija bančnih vlog tako pokaže, da 0,1% vseh depozitov (gre za 10,961 depozitov višjih od 25.565 EUR od skupnega števila 11,521,487 depozitov) predstavlja 13% vrednosti vseh depozitov. Na drugi strani lestvice pa je 10,086,014 depozitov (87,5% skupnega števila depozitov), ki so manjši od 511 EUR in predstavljajo skupaj le 10,1% skupne vrednosti vseh depozitov prebivalstva pri

bolgarskih bankah v letu 2004. Stopnja neenakosti depozitov je torej precejšnja, vendar razčlenitev depozitov po valutni strukturi pokaže, da je pri depozitih v tujih valutah stopnja neenakosti še precej večja.

Tabela 26: Porazdelitev bančnih depozitov fizičnih oseb po velikosti bančnih vlog na primeru Bolgarije za leto 2004

	Do 511 EUR	Od 511 do 2.556	Od 2.556 do 5.113	Od 5.113 do 7.669	Od 7.669 do 10.226	Od 10.226 do 15.339	Od 15.339 do 25.565	nad 25.565 EUR	
Vrednost depozitov v EUR konec 2004		2.556	5.113	7.669	10.226	15.339	25.565		Skupaj
Število depozitov v domači valuti	92.4%	6.1%	0.9%	0.3%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	100.0%
Vrednost depozitov v domači valuti mio €	19.1%	32.9%	16.2%	8.8%	4.6%	5.2%	4.2%	9.0%	100.0%
Število depozitov v tujih valutah	52.6%	29.7%	9.6%	3.7%	1.7%	1.4%	0.8%	0.5%	100.0%
Vrednost depozitov v tujih valutah mio €	2.9%	21.2%	19.7%	13.1%	8.6%	9.5%	8.7%	16.3%	100.0%
Skupaj število depozitov	87.5%	9.0%	2.0%	0.7%	0.3%	0.2%	0.1%	0.1%	100.0%
Skupaj vrednost depozitov (mio €)	10.1%	26.4%	18.1%	11.1%	6.8%	7.6%	6.7%	13.0%	100.0%

Vir: Narodna banka Bolgarije.

Tabela 27: Porazdelitev bančnih depozitov fizičnih oseb po velikosti bančnih vlog na primeru Bolgarije za leto 2004 (vrednosti v milijonih EUR)

	Do 511 EUR	Od 511 do 2.556	Od 2.556 do 5.113	Od 5.113 do 7.669	Od 7.669 do 10.226	Od 10.226 do 15.339	Od 15.339 do 25.565	nad 25.565 EUR	
Vrednost depozitov v EUR konec 2004		2.556	5.113	7.669	10.226	15.339	25.565		Skupaj
Vrednost depozitov v domači valuti mio €	386,7	667,5	329,5	177,6	93,7	106	86,1	182,3	2.029,50
Vrednost depozitov v tujih valutah mio €	72,6	530,6	493,5	328	215	238,2	218,7	409,1	2.505,80
Skupaj vrednost depozitov mio €	459,4	1.198,10	823,1	505,6	308,7	344,1	304,8	591,4	4.535,20

Vir: Narodna banka Bolgarije.

Tabela 28: Porazdelitev bančnih depozitov fizičnih oseb po velikosti bančnih vlog na primeru Bolgarije za leto 2004 (v posameznih kategorijah je navedeno število depozitov)

	Do	Od	Od	Od	Od	Od	Od	nad	
Vrednost	511	511	2.556	5.113	7.669	10.226	15.339	25.565	
depozitov v EUR	EUR	do	do	do	do	do	do	EUR	
konec 2004		2.556	5.113	7.669	10.226	15.339	25.565		Skupaj
Število depozitov									
v domači valuti	9.344.536	616.561	93.628	29.211	10.547	8.572	4.422	3.204	10.110.681
Število depozitov									
v tujih valutah	741.478	418.655	135.78	52.552	24.224	19.164	11.196	7.757	1.410.806
Skupaj število									
depozitov	10.086.014	1.035.216	229.408	81.763	34.771	27.736	15.618	10.961	11.521.487

Vir: Narodna banka Bolgarije

Z vidika ugotavljanja potencialnih možnosti za pritegnitev bančnih depozitov v upravljanje finančnega premoženja so verjetno zanimivi predvsem depoziti v vrednosti nad 25.565 EUR. Teh depozitov je bilo konec leta 2004 za 561,4 milijone EUR, od tega je bilo 182,3 milijona EUR (31%) v domači valuti in 409,1 milijona EUR (69%) v tujih valutah. Valutno razmerje pri najmanjših depozitih je ravno obratno, kar kaže na to da imetniki večjih bančnih vlog preferirajo varčevanje v tujih valutah, kar bi bilo verjetno potrebno upoštevati tudi pri ponudbi storitev upravljanja premoženja.

5 VZDRŽNOST PROJEKCIJ

Izdelava napovedi obsega posameznega finančnega sektorja za prihodnje desetletno obdobje je vezana na številne predpostavke, ki se lahko bolj ali slabše realizirajo. Zato je smiselno napovedi posameznih finančnih sektorjev presojati vzajemno. Gre namreč za prerazporejanje omejenega, obsega prihrankov v gospodarstvu. Projekcije presojamo z vidika vzdržnosti na način, da prihranki, ki se kanalizirajo v posamezni segment finančnega sistema, v načrtovanem obdobju ne predstavljajo nerazumnega obsega gleda na BDP.

Za delež prihrankov prebivalstva v BDP ocenjujemo, da se bo v proučevanih državah do leta 2015 povečeval, saj bosta na ta delež pozitivno vplivala predvsem dva dejavnika, in sicer *varnostni motiv* (ta sicer z naraščanjem gospodarske razvitosti povzroča padanje deleža neto prihrankov prebivalstva), ki bo ob višjih ravneh dohodka posameznika omogočal oblikovanje finančnih prihrankov širših množic in *povečevano zaupanje*, ki bo v finančni sistem pritegnilo finančne prihranke, ki so trenutno neregistrirani. Za kasnejše obdobje

je smiselno pričakovati stagnacijo ali celo rahel upad varčevanja (izraženega kot delež neto privatnih prihrankov v BDP), saj bodo močnejši negativni vpliv imele čedalje večje generacije upokojencev, ki imajo nižjo stopnjo nagnjenosti k varčevanju. Podoben padajoči trend je zaslediti tudi v razvitih evropskih državah. Interval, h kateremu se približujejo države EU se giblje med petimi in sedmimi odstotki BDP.

V spodnji tabeli prikazujemo obseg predvidenega razporejanja prihrankov (sveže prilive v posamezno naložbeno obliko) v naslednje finančne oblike: vzajemne sklade, depozite, obvezno pokojninsko zavarovanje (drugi steber), življenjska zavarovanja, sredstva, namenjena za privatno bančništvo, in neposredne portfeljske naložbe na domačem in tujem trgu kapitala. Pri napovedi nismo zajeli novih naložb v nepremičnine, ki presegajo obseg vzdrževanja oz. amortizacije.³⁰

Obseg prihrankov, ki naj bi bil v obdobju 2005-2015 namenjen neposrednim naložbam prebivalstva na domačem in tujem trgu kapitala, v primerjavi z ocenjevanimi segmenti ocenjujemo kot manj pomemben. Vseeno smo v okvirnem znesku to namembnost prihrankov vključili v naše projekcije in jo upoštevali pri presojanju vzdržnosti. Za neto letni priliv denarja prebivalstva v neposredne naložbe na domačem trgu kapitala smo predpostavili, da znaša 10% celotnih prilivov v vzajemne sklade do vzpostavitve zaupanja (oz. močnejših prilivov v vzajemne sklade; glej razdelek o projekcijah vzajemnih skladov za predvideno dinamiko po državah na strani 59) v kasnejšem obdobju pa se zniža na 5%. Za neposredne naložbe prebivalstva v tujino smo predpostavili, da bodo do vzpostavitve zaupanja predstavljale 20% prilivov v vzajemne sklade, kasneje pa naj bi se zniževale vse do 5%, kar naj bi predstavljalo stabilno razmerje glede na prilive svežega denarja v vzajemne sklade.³¹ Gibanje pomembnih tokov in razmerij v posameznih državah za celotno obdobje 2005-2015 prikazujejo slike v prilogi 6.

³⁰ Nepremičnine sicer tudi lahko predstavljajo finančno naložbo, v katerega se stekajo letni prihranki prebivalstva. Privlačnost tovrstnih naložb je povečana ravno v primeru nezaupanja v domači finančni sistem.

³¹ Nižje stopnje rasti naj bi bile posledica prisotnosti tujih vzajemnih skladov, ki bi v okviru naložbenih strategij omogočali izpostavljenost mednarodnim trgov.

Tabela 29: Ocena letnih tokov prihrankov (v mio EUR) in njihovega deleža v BDP

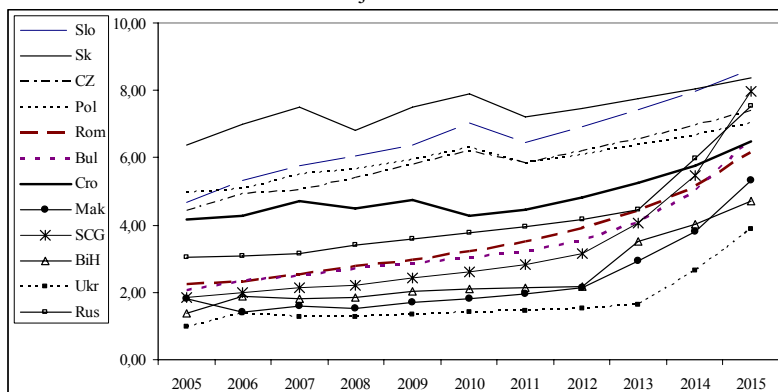
Naložbene oblike										
Država	Leto	Naložbene oblike						BDP <i>mio EUR</i>	Naložb. oblike oz. prihranki <i>v % BDP</i>	
		Vzaj.	Pokojn.	Nepos.			Naložbene			
		skladi	Banke	II. steber	ŽŽ	priv.	portf.			oblike
		-1	-2	-3	-5	-6	-7	(8)=1 do 7	-9	(8/9)
Slo	2005	172	366	188	468	27	34	1.255	26.862	4,7
	2010	645	487	226	789	32	97	2.276	32.311	7
	2015	934	637	270	1.359	39	93	3.332	38.561	8,6
Sk	2005	217	498	895	532	35	43	2.219	34.808	6,4
	2010	602	673	1.124	920	44	90	3.452	43.728	7,9
	2015	520	883	1.391	1.621	54	52	4.522	54.129	8,4
CZ	2005	486	1.247	511	1.514	90	97	3.945	89.603	4,4
	2010	1.348	1.754	615	2.665	108	202	6.692	107.867	6,2
	2015	1.583	2.170	741	4.835	130	158	9.617	129.979	7,4
Pol	2005	1.302	2.983	2.846	2.506	203	260	10.100	203.274	5
	2010	3.775	3.562	3.589	4.384	256	566	16.133	256.339	6,3
	2015	5.091	4.165	4.424	7.659	316	509	22.163	315.966	7
Rom	2005	20	1.080	0	215	62	6	1.384	62.090	2,2
	2010	269	1.588	208	362	79	54	2.561	79.395	3,2
	2015	2.470	2.214	451	704	100	247	6.186	100.178	6,2
Bol	2005	3	252	90	60	21	1	427	20.542	2,1
	2010	67	436	136	131	27	13	810	26.653	3
	2015	1.145	456	171	276	34	114	2.196	33.501	6,6
Cro	2005	48	313	584	232	3	14	1.195	28.594	4,2
	2010	355	-99	723	449	27	71	1.527	35.634	4,3
	2015	1.313	-315	882	800	72	131	2.884	44.406	6,5
Mak	2005	1	66	7	2	4	0	81	4.497	1,8
	2010	11	65	15	3	6	3	102	5.645	1,8
	2015	209	85	29	4	7	42	376	7.064	5,3
SCG	2005	2	321	0	33	20	1	378	20.264	1,9
	2010	44	495	0	93	26	13	672	25.793	2,6
	2015	1.486	687	0	187	32	193	2.587	32.400	8
BiH	2005	4	66	0	17	7	1	96	6.982	1,4
	2010	24	122	0	30	9	7	192	9.086	2,1
	2015	299	131	0	48	11	45	535	11.377	4,7
Ukr	2005	9	439	0	28	55	3	533	54.950	1
	2010	69	766	0	61	71	21	987	70.576	1,4
	2015	2.014	948	0	116	89	262	3.428	88.654	3,9
Rus	2005	168	8.986	2.153	3.142	494	50	14.993	493.769	3
	2010	1.383	12.663	3.790	4.881	632	415	23.764	631.689	3,8
	2015	25.949	17.054	4.755	7.706	792	3.373	59.630	792.481	7,5

Vir: lastni izračuni.

Napovedi, gledano skupaj, predstavljajo konsistenten obseg BDP. V skladu s pričakovanji delež neto prihrankov prebivalstva, ki se kanalizira skozi finančni sistem, narašča. Jasno so razvidne razlike med različno razvitimi državami. Delež neto prihrankov prebivalstva je največji v državah članicah EU, sledijo države, ki naj bi se v naslednji fazi pridružile evropski integraciji in imajo že jasneje postavljen časovni načrt pridruževanja (označene odebeljeno), najnižji pa so deleži v najmanj razvitih državah (označene s simboli) (Slika 23). Relativno

visoke stopnje rasti deleža neto prihrankov prebivalstva v BDP ob koncu proučevanega obdobja so v teh državah morda rahlo precenjene, vendar jih je po drugi strani mogoče pojasnjevati s t.i. učinkom »krivulje učenja«. Za te države se namreč pričakuje, da bodo deležne eksternalij razvoja in »uvozu« življenjskega stila razvitih držav.

Slika 23: Gibanje deleža neto prihrankov prebivalstva po posameznih državah v obdobju 2005-2015

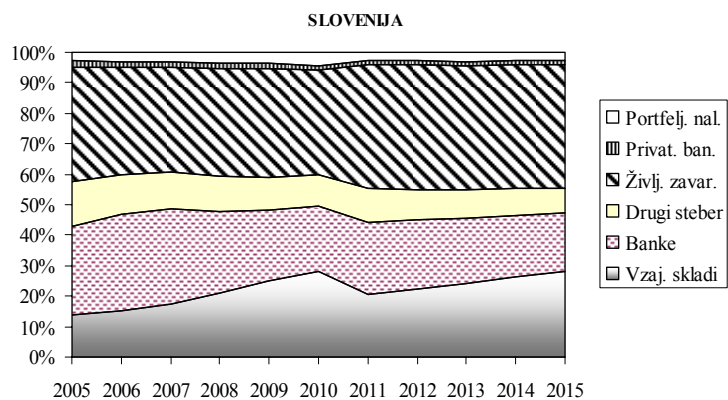


Vir: Lastni izračuni.

6 SPREMEMBA STRUKTURE TOKOV PROUČEVANIH SEGMENTOV FINANČNEGA SISTEMA

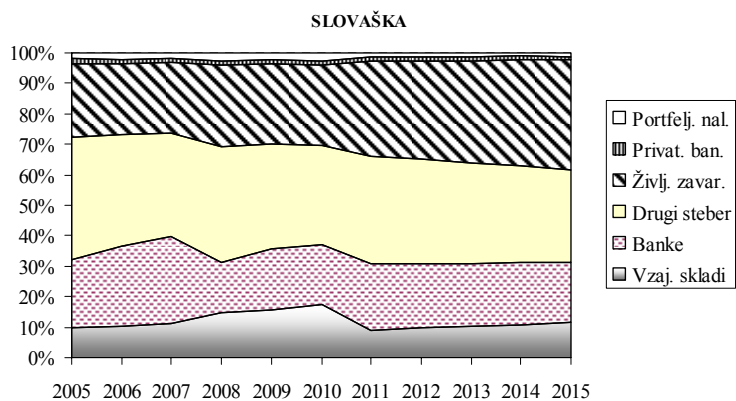
V tem poglavju za proučevane države grafično prikazujemo spremembo strukture letnih tokov finančnih prihrankov po posameznih ocenjevanih segmentih finančnega trga za leti 2005 in 2015.

Slika 24: Sprememba strukture tokov finančnih prihrankov Slovenije
za obdobje 2005 - 2015



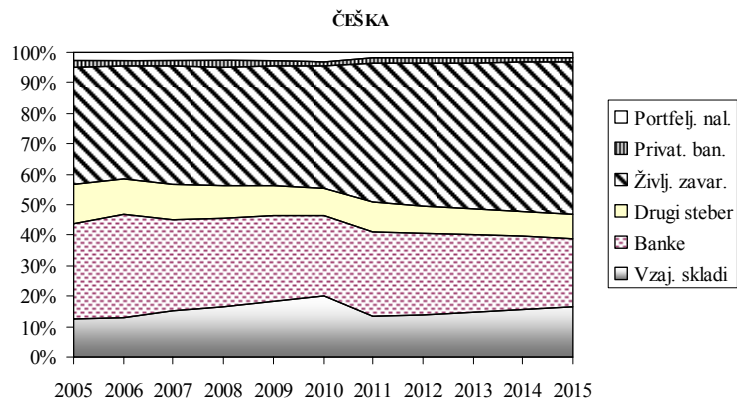
Vir: lastni izračuni.

Slika 25: Sprememba strukture tokov finančnih prihrankov Slovaške
za obdobje 2005 - 2015



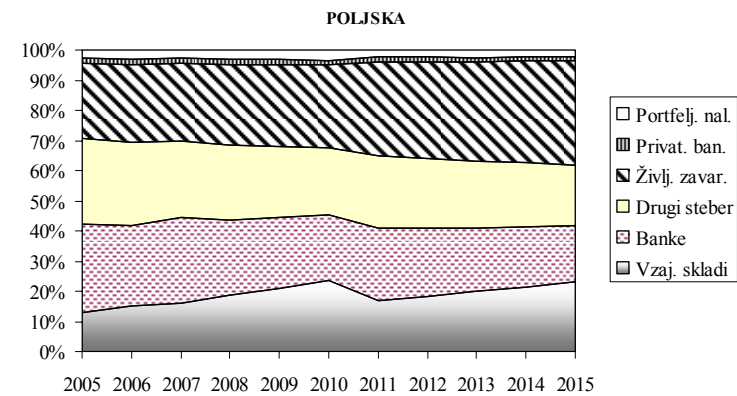
Vir: lastni izračuni.

Slika 26: Sprememba strukture tokov finančnih prihrankov Češke
za obdobje 2005 –2015



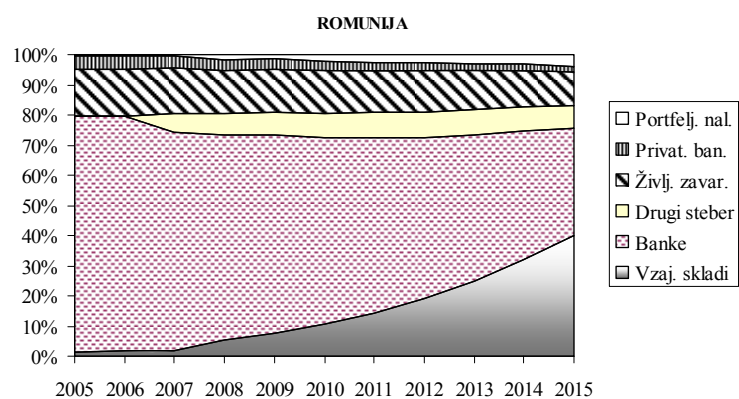
Vir: lastni izračuni.

Slika 27: Sprememba strukture tokov finančnih prihrankov Poljske
za obdobje 2005 - 2015



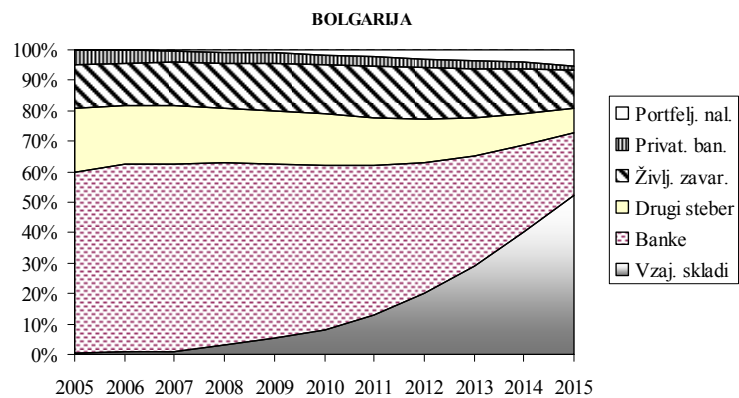
Vir: lastni izračuni.

Slika 28: Sprememba strukture tokov finančnih prihrankov Romunije za obdobje 2005 - 2015



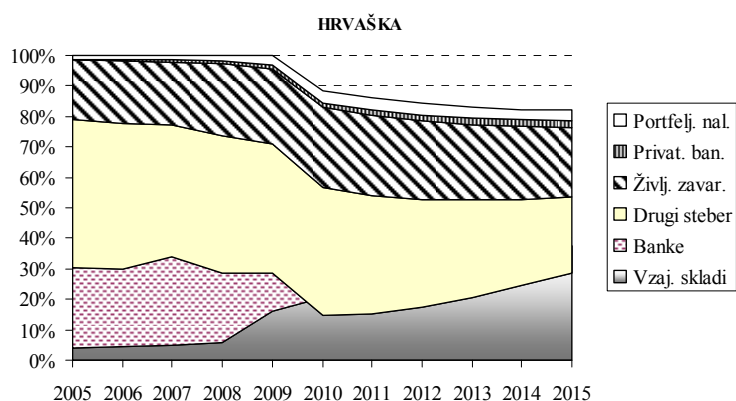
Vir: lastni izračuni.

Slika 29: Sprememba strukture tokov finančnih prihrankov Bolgarije za obdobje 2005 – 2015



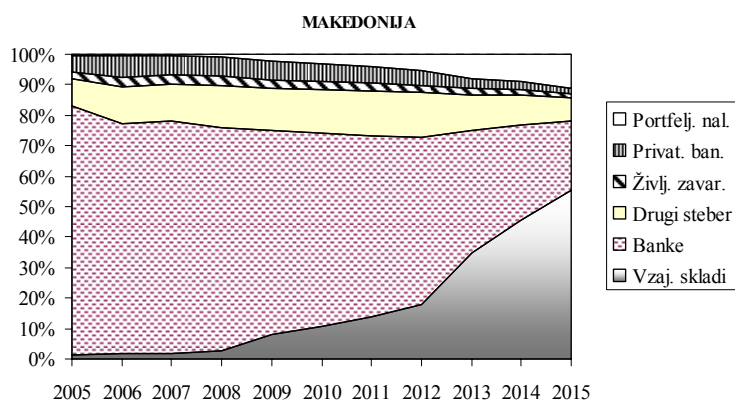
Vir: lastni izračuni.

Slika 30: Sprememba strukture tokov finančnih prihrankov Hrvaške
za obdobje 2005 – 2015



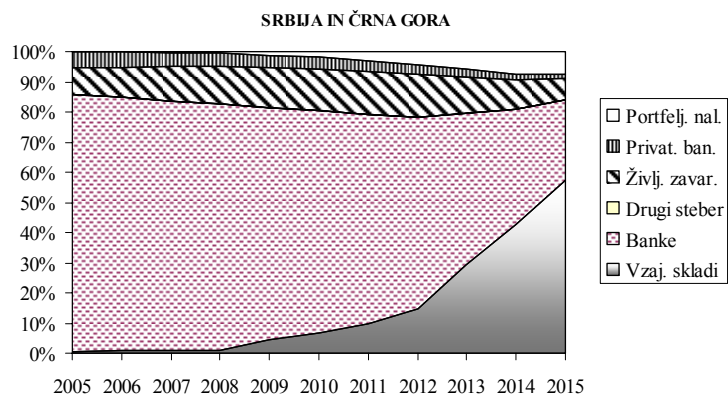
Vir: lastni izračuni.

Slika 31: Sprememba strukture tokov finančnih prihrankov Makedonije
za obdobje 2005 – 2015



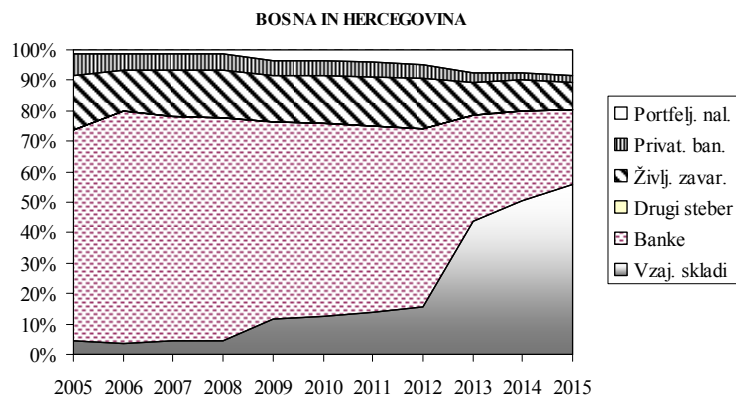
Vir: lastni izračuni.

Slika 32: Sprememba strukture tokov finančnih prihrankov Srbije in Črne Gore za obdobje 2005 – 2015



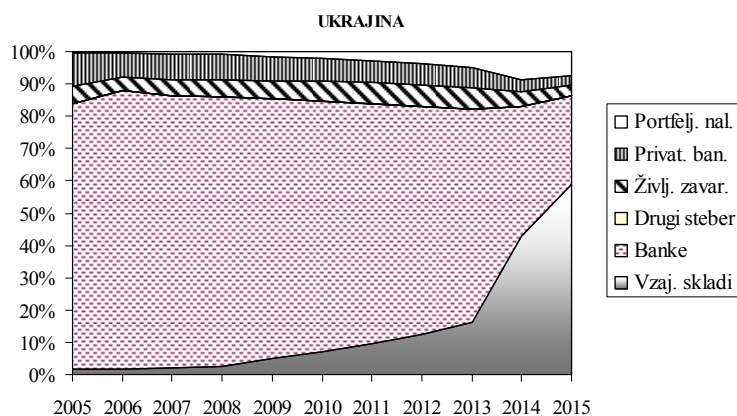
Vir: lastni izračuni.

Slika 33: Sprememba strukture tokov finančnih prihrankov Bosne in Hercegovine za obdobje 2005 - 2015

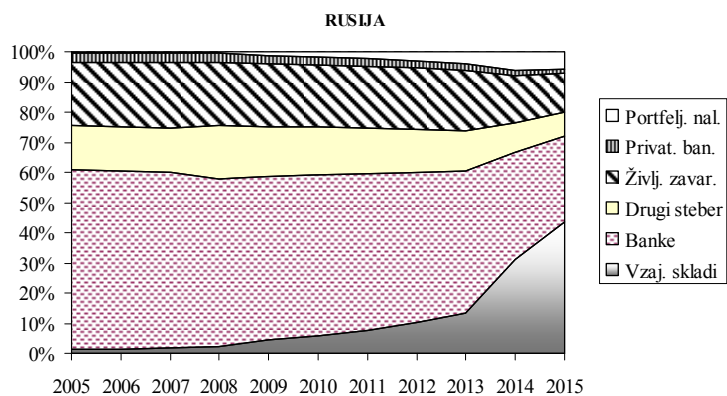


Vir: lastni izračuni.

Slika 34: Sprememba strukture tokov finančnih prihrankov Ukrajine
za obdobje 2005 - 2015



Slika 35: Sprememba strukture tokov finančnih prihrankov Rusije
za obdobje 2005 – 2015



7 ZAKLJUČEK

Finančno poglobljanje se v zadnjih letih povečuje praktično pri vseh državah, večja izjema je le Češka, ki je že konec devetdesetih let dosegala delež bilančne vsote v BDP krepko preko 100%, nato pa se je ta delež v obdobju po letu 2000

znižal pod 100%. V skupini izbranih držav se je v zadnjih letih najhitreje povečeval delež bančnega posredništva v Bolgariji, Rusiji, Ukrajini in tudi v Romuniji. Rast bančnega sektorja v Bolgariji in Romuniji je bila spodbujena predvsem z intenziviranim posojilnim povpraševanjem, na katerega so se banke odzvale s povečano ponudbo, zlasti na strani posojil prebivalstvu. Stopnje rasti posojil so dosegale tudi več deset odstotkov na letni ravni, zato je npr. v Bolgariji leta 2004 centralna banka sprejela nekatere ukrepe za upočasnitev posojilne aktivnosti bank.

Kljub pomanjkanju študij o privatnem bančništvu v državah jugovzhodne Evrope lahko zasledimo enotne ocene analitikov o tem, da regija vzhodnoevropskih držav kot celota predstavlja zanimiv potencialni trg za širjenje privatnega bančništva, predvsem zaradi tega, ker se dejavnost privatnega bančništva šele razvija in se pričakuje, da bodo v naslednjih letih stopnje rasti dokaj visoke. Najnovejši razpoložljivi podatki o velikosti finančnega premoženja v posameznih državah vzhodne Evrope opisujejo velikost in strukturo trga za štiri države iz regije: Poljsko, Češko, Madžarsko in Rusijo. Skupna vrednost finančnega premoženja v navedenih štirih državah je bila ocenjena na 523 milijard USD oz. 424 milijard EUR. Razporeditev tega premoženja med državami je zelo neenakomerna, saj je kar 64 odstotkov finančnega premoženja skoncentriranega v Rusiji, na Češkem 15 odstotkov, na Poljskem pa dodatnih 14 odstotkov. Pri ocenah za Rusijo se celo dopušča možnost, da je finančnega premoženja do 350 milijard USD oz. 284 milijard EUR. Interval različnih napovedi glede rasti segmenta privatnega bančništva se giblje med sedem in petnajst odstotki letno.

Glede segmenta življenjskega zavarovanja predstavlja proučevanih dvanajst držav jugovzhodne Evrope precej raznoliko skupino, saj se njihova gospodarstva in zavarovalni trgi med seboj razlikujejo po gospodarski moči, velikosti trgov, številu prebivalcev, gostoti zavarovanja, nivoju tujih naložb, strukturi lastništva zavarovalnic in stopnjah rasti. Od začetka devetdesetih let prejšnjega stoletja so imeli trgi življenjskega zavarovanja teh držav nasploh precej dinamično rast. Slednje ni presenetljivo, saj zaradi značilnosti socialnega zavarovanja v prejšnjih socialističnih oz. komunističnih ekonomskih sistemih te države življenjskega zavarovanja (skoraj) niso poznale. Letne stopnje rasti zbranih premij življenjskega zavarovanja so bile v devetdesetih letih stabilne in visoke (nad 20 odstotki) predvsem v petih državah Vzhodne Centralne Evrope, ki so se v letu 2004 tudi pridružile EU, t.j. na Poljskem, Slovaškem, Češkem, v Sloveniji in Madžarski. V Rusiji in Ukrajini je bilo gibanje zbranih premij precej bolj nestanovitno in nepredvidljivo, tudi zaradi nizke začetne razvojne stopnje in političnih in ekonomskih kriz, ki so te države pestile v zadnjem desetletju. Največji trg življenjskega zavarovanja med proučevanimi dvanajstimi državami

je po podatkih za leto 2004 ruski, sledijo pa mu poljski, češki, slovaški in slovenski. Največji trgi danes naj bi tudi v prihodnje ostali največji. Na ruskem trgu naj bi po projekcijah v letu 2015 zbrali okrog 7,7 milijard EUR premij ŽZ, na najmanjšem med proučevanimi, t.j. makedonskem, pa le okrog 4 mio EUR. Napovedi o prihodnjem gibanju ruskega trga se sicer med strokovnjaki precej razlikujejo. Če pogledamo povprečne letne stopnje rasti premij življenjskega zavarovanja, bodo v obdobju 2005-2015 po pričakovanju najhitreje rasli najmanj razviti trgi, t.j. trg Srbije in Črne Gore, Bolgarije in Ukrajine. V drugi skupini držav naj bi najhitreje rasel hrvaški tr, sledi mu romunski. Slednji naj bi rasel po enaki povprečni letni stopnji kot češki trg. Relativen položaj proučevanih držav glede na usidranost življenjskih zavarovanj naj bi tudi v letu 2015 ostal približno takšen kot v letu 2004. Na vrhu naj bi Slovenijo sicer zamenjala Češka, Srbija in Črna Gora pa naj bi do leta 2015 prehitela BiH. V primerjavi s stanjem v letu 2004 naj bi po zbranih premijah življenjskih zavarovanj v BDP najbolj napredovale Srbije in Črna Gora, Ukrajina in Bolgarija. Tudi najbolj razvite med proučevanimi 12 državami pa naj bi čez dobro desetletje po usidranosti življenjskega zavarovanja še vedno zaostajale za povprečjem industrijsko razvitih držav in držav EU-25, ki znaša približno 5 odstotkov.

V primerjavi s Slovenijo je v ciljni regiji obseg dejavnosti vzajemnih skladov (oziroma celotne dejavnosti upravljanja investicijskih skladov) dokaj nizek. Prebivalstvo je v teh državah do danes skoraj izključno varčevalo v bankah, institucije finančnih trgov se v splošnem nahajajo na nizki razvojni stopnji. Projekcije za obdobje 2005-2015 kažejo, da naj bi maksilani pritoki prihrankov v vzajemne sklade pritekali v Rusiji, na Poljskem in Češkem. Dejavniki, ki bodo v prihodnosti zagotovo močno vplivali na razvoj in dinamiko dejavnosti vzajemnih skladov, so vzpostavljanje zaupanja v domače finančne posrednike, pri čemer lahko pričakujemo, da bo segment vzajemnih skladov, med hitreje rastočimi segmenti finančnega sistema, pričakovana živahna ekonomska aktivnost (ki bo povzročila akumulacijo finančnih presežkov prebivalstva) in uresničevanje realne in finančne konvergence z EU.

LITERATURA IN VIRI:

1. 2005 Investment Company Fact Book, 45th Edition, Investment Company Institute.
2. 2005 World Population Data Sheet. Population Reference Bureau.
3. Agencija za zavarovalni nadzor RS: Letno poročilo 2004.
4. An Outline of the Capital Market of the Czech Republic. Czech Security Commission, Prague, 2004.
5. Annual Report 2004. Romanian National Securities Commission. Bucharest, 2005.
6. Annual Report 2004. Polish Securities and Exchange Commisiion. Warsaw, 2005.
7. Annual Report on the Activities During Year 2004, Financial Supervision Commission, Sofia, 2005.
8. Anual Report 2004. Securities and Exchange Commission. Skopje, 2005.
9. Arzangulyan Mariana, Latest on Russia's Insurance Industry–Special Report. Russian Commerce News, Winter 2004.
10. Banka Slovenije: Poročilo o finančni stabilnosti, junij 2005.
11. Banking in CEE. BACA, 2004.
12. Barro, R., 1991, Economic Growth in a Cross-Section of Countries, Quarterly Journal of Economics, 106, 407-43.
13. Baza EBRD.
14. Bitka za tržište (uglavnom) završena. Vjesnik, redakcija, 27.12.2004.
15. BRE (2005): »Private Banking in Poland«, BRE Bank SA Private Banking, junij 2005
16. Broschinski G. in Komornik J. (2005): »Private Banking: Wachstumsmotor Mittel- und Osteuropa«, Die Bank, julij 2005
17. Bulgaria - Financial Supervision Commision-Annual report on the activities during year 2004.

18. Bulletin - National Social Security Institute of Bulgaria:
<http://www.nssi.bg/en/index.html>; 12.9.2005.
19. Cerović Milan, Tržište osiguranja Srbije i Crne gore. Susret osiguravača i reosiguravača, Sarajevo, junij 2005.
20. CIA Factbook, [www.cia.gov/publications/factbook].
21. CPB, 1999, WorldScan: The Core Version, CPB, The Hague.
22. Crafts, N. and K. Kaiser, 2004, Long Term Growth Prospects in Transition Economies: A Reappraisal, Structural Change and Economic Dynamics, 15(1), pp. 101-18.
23. Češko Ministrstvo za Finance: State Supervision in Pension Funds; Annual report for 2003, 2004.
24. Čok Mitja in Urban Ivica: Distribution of income and taxes in Slovenia and Croatia, mimeo, 2005.
25. Datamonitor (2003): »Private Banking in Europe. Industry Profile.«, oktober 2003
26. Datamonitor (2004): »Central and Eastern European Wealth Management«, maj 2004
27. Direkcija za nadzor društava za osiguranje Republike Hrvatske (spletna stran), <http://www.dinados.hr/>, 2005.
28. Direkcija za nadzor društava za osiguranje, Tržište osiguranja u Republici Hrvatskoj. Zagreb, 2004.
29. Direkcija za nadzor društava za osiguranje, Tržište osiguranja u Republici Hrvatskoj. Zagreb, 2004.
30. Economic Policy Committee, 2003, Key Structural Challenges in the Acceding Countries: The Integration of the Acceding Countries into the Community's
31. Economic Policy Committee, 2003, Key Structural Challenges in the Acceding Countries: The Integration of the Acceding Countries into the Community's Economic Policy Co-ordination Processes, EPC Occasional Papers, No. 4, Brussels.
32. Ernest paul, Opportunities in Eastern Europe. Milliman Global Insurance, May 2005.
33. Euromoney (2004): »Private banking to take off.«, Euromoney, junij 2004, Vol. 35, Issue 422, p. 34

34. Euromoney (2005)
35. Euromoney, januar 2005
36. Financial Market Authority: Annual Report on Insurance Market 2003. Bratislava, June 2004.
37. Financial Supervision Authority, Annual Report on the Activities During Year 2004. Sofia, Bulgaria, 2005. Dostopno na: <http://www.fsc.bg/>
38. Financial Supervision Commission of Bulgaria: Annual Report on the Activities during Year 2004, 2005.
39. Fischer, S., Sahay, R. and C. Végh, 1998, How Far is Eastern Europe from Brussels?, IMF Working Paper, No. 53, Washington.
40. Fisher, S., Sahay, R. and C.A. Végh, 1998a, From Transition to Market: Evidence and Growth Prospects, IMF Working Paper, No. 98/52, Washington.
41. Fisher, S., Sahay, R. and C.A. Végh, 1998b, How Far is Eastern Europe from Brussels?, IMF Working Paper, No. 98/53, Washington.
42. Gelevska, Leposlava, Tržište osiguranja u Makedoniji u godini 2004. Susret osiguravača i reosiguravača, Sarajevo, junij 2005.
43. GfK Centar za istraživanje tržišta: Privatni korisnici osiguranja u Hrvatskoj, marec 2005. Dostopno na ISI Emerging Markets, www.securities.com, 2005.
44. GfK Centar za istraživanje tržišta: Privatni korisnici osiguranja u Hrvatskoj, marec 2005. Dostopno na ISI Emerging Markets, www.securities.com, 2005.
45. Godišnje izvešće o trgovanju na varaždinskoj burzi tijekom 2002. godine, Varaždinska burza, 2003.
46. Godišnje izvešće za godinu 2002, Komisija za vrijednostne papire Republike Hrvatske (Crosec), 2003.
47. Godišnje izvešće za godinu 2004, Komisija za vrijednostne papire Republike Hrvatske (Crosec), 2005.
48. HAGENA: Hagenin bilten št. 4, December 2004.
49. Hrvatska Narodna Banka, Bilten 103, godina X, Zagreb, travanj 2005.
50. Hrvatska Narodna Banka, Godišnje izvešće 2003, Zagreb, 2004.

51. Hurst, Christopher, Uppenberg, Kristian (2000), Investment Issues in South-Eastern Europe. EIB.
52. Image Newsletter. Investors Update. KPMG in Central and Eastern Europe, maj 2005.
53. IMF, 2003a, Macedonia: 2003 Article IV Consultation – Staff Report, IMF, Washington.
54. IMF, 2003b, Poland: 2003 Article IV Consultation – Staff Report, IMF, Washington.
55. IMF, 2004a, Bulgaria: 2004 Article IV Consultation – Staff Report, IMF, Washington.
56. IMF, 2004b, Croatia: 2004 Article IV Consultation – Staff Report, IMF, Washington.
57. IMF, 2004c, Czech Republic: 2004 Article IV Consultation – Staff Report, IMF, Washington.
58. IMF, 2004d, Romania: 2004 Article IV Consultation – Staff Report, IMF, Washington.
59. IMF, 2004e, Russia: 2004 Article IV Consultation – Staff Report, IMF, Washington.
60. IMF, 2004f, Slovenia: 2004 Article IV Consultation – Staff Report, IMF, Washington.
61. IMF, 2005a, Bosnia and Herzegovina: 2005 Article IV Consultation – Staff Report, IMF, Washington.
62. IMF, 2005b, Serbia and Montenegro: 2005 Article IV Consultation – Staff Report, IMF, Washington.
63. IMF, 2005c, Slovak Republic: 2005 Article IV Consultation – Staff Report, IMF, Washington.
64. IMF, 2005d, Ukraine: 2005 Article IV Consultation – Staff Report, IMF, Washington.
65. Insurance And Pension Funds Supervisory Commission: Annual Report 2004. Warsaw, 2005.
66. Insurance And Pension Funds Supervisory Commission: Insurance Market 2004. Warsaw, 2005.

67. Insurance and Pension Funds Supervisory Commission of Poland: Yearbook 2004 (<http://www.knuife.gov.pl/english/pension/publications/annual.shtml>).
68. Insurance and Voluntary Health Insurance Markets Statistics Data for the Year 2003. Insurance Sepervision Agency of Bulgaria, spletna stran.
69. Insurance Market in Ukraine. Institute for Economic Research and Policy Consulting, March 2004.
70. Insurance Market Survey 2001: Russian and Ukraine. Swiss Re, February 2002.
71. International Financial Statistics, IMF, March 2005.
72. International Labour Organization: Trends, Issues, and Problems in Central and Eastern Europe, ed: E. Fultz, T. Stanovnik; ILO Budapest, 2004.
73. Investment Management Company Profile: Slovakia. PriceWaterhouseCoopers, 2004.
74. Izveštaj o radu Komisije za hartije od vrednosti u 2004. godini. Beograd, 2005.
75. Izvještaj o radu Komisije za vrijednosne papire Federacije Bosne i Hercegovine za 2004. godinu. Sarajevo, 2005.
76. Khorana, Ajay, Servaes, Henri, Tufano, Peter (2005), Explaining the Size of the Mutual Fund Industry Around the World. Journal of Financial Economics (in press).
77. Krzysztof Pater: New Pension System in Poland (www.zus.si).
78. Lejour, A., 2003, Quantifying Four Scenarios for Europe, CPB Discussion Paper, No. 38, The Hague.
79. Marović Boris in Slobodan Jovanović: Indirektno oporezivanje osiguranja u zemljama EU i republikama bivše Jugoslavije. Susret osiguravača i reosiguravača, Sarajevo, junij 2005.
80. Ministry of Finance of the Czech Republic: State Supervision in Pension Funds Annual Report 2003.
81. Ministry of Labor and Social Policy in Ukraine and Pension Fund of Ukraine: »Mandatory State Social Insurance and Pensions in 2004«, Kyiv, 2005.

82. Ministry of Labour and Social Affairs the Czech Republic: National Strategy Report on Adequate and Sustainable Pensions, June 2005.
83. Mishkova, Siana (2005), New Mutual Fund Law to Speed Bulgarian Bourse Development. SeeNews.
84. MZB Banka: *Teret zabranjenih zona*, marec 2005. Dostopno na ISI Emerging Markets, www.securities.com, 2005.
85. Narodna banka Srbije: Podaci o poslovanju društava za osiguranje u 2004. (<http://www.nbs.yu/serbian/osiguranje/index.htm>)
86. Natali David: The Reformed Pension System (Czech Republic), 2004.
87. Natali David: The Reformed Pension System (Poland), 2004.
88. Nestić Danijel: Raspodjela dohotka u Hrvatskoj: što nam govore podaci iz ankete o potrošnji kućanstva, Financijska teorija i praksa, št. 1/2005.
89. Now that we are all bundeled inside, let's shut the door. European Enion Enlargement, The Economist, 28.4.2005.
90. Ohtsu, S. in S. Tabata: Pension Reforms in Russia; PIE Discussion Paper Series, March 2005.
91. Podkaminer, L. and G. Hunya, 2005, Back from the Peak, Growth in Transition Countries Returns to Standard Rate of Catching-Up, WIIW Research Reports, No. 320, Vienna.
92. Poročilo o finančni stabilnosti za leto 2003, Banka Slovenije, 2004, [http://www.bsi.si/html/publikacije/por_fin_stab/POS_SLO_2003.pdf].
93. Poročilo o stanju na trgu vrednostnih papirjev v letu 2004, Agencija za trg vrednostnih papirjev, Ljubljana, 2005.
94. Poročilo poljskega Zavoda za socialno zavarovanje (ZUS): Social Insurance in Poland-information, facts, 2004 (www.zus.pl).
95. Poročilo Združenja čeških pokojninskih skladov »Supplementary pension insurance with State Contribution«; April 2005 (www.apfcr.cz).
96. Pradzynski Rafal, The EU Enlargement and the Central and Eastern European Insurance Market. GE Insurance Solutions, Exposure No. 14, 1-2 Quarter 2005.
97. Pre-Accession Economic Program (PEP) 2005-2007, Government of Republic of Croatia, November 2004.
98. PriceWaterhouseCoopers (2005): »Global Private Banking /Wealth Management Survey 2005. Executive Summary«

99. Pye, Robert B. K., The Evolution of the Insurance Sector in Central and Eastern Europe and the former Soviet Union. William Davidson Working Paper No. 336, August 2000.
100. Reid, Brian (2000), The 1990s: A Decade of Expansion and Change in the U.S. Mutual Fund Industry. Investment Company Institute. Perspective Vol. 6, No. 3.
101. Reid, Brian, Kimball, Stefan (2003), Mutual Fund Industry Developments in 2002. Investment Company Institute. Perspective Vol. 9, No. 1.
102. Reid, Brian, Millar, Kimberlee, Seigny Stephen (2002), Mutual Fund Industry Developments in 2001. Investment Company Institute. Perspective Vol. 8, No. 1.
103. Reid, Brian, Seigny Stephen, Silli, Bernhard (2004), Mutual Fund and Economic Developments in 2003. Investment Company Institute. Perspective Vol. 10, No. 1.
104. Republic of Croatia: 2004 Article IV Consultation and Request for Stand-By Arrangement—Staff Report, IMF, Country Report No. 04/253, 2004.
105. Republic of Croatia: Report on the Observance of Standards and Codes—Banking Supervision, Payment Systems, and Securities Regulation, IMF, Country Report No. 04/252, 2004.
106. Revoltella D. in Mucci F. (2004): »Household Wealth in New Europe: Towards the EU«, UniCredit Group, Milano, 2004
107. Roland Berger (2005): »Overview private banking and wealth management in CEE«, Discussion paper, Roland Berger Strategy Consultants, junij 2005
108. Romania Insurance Supervisory Commission: Report on its Activity and the Insurance Market Evolution in 2003. Bucharest, June 2004.
109. Sarkisov Organes, Insurance Industry in Russia. U.S. Foreign Commercial Service and U.S. Department of State Report, August 2004.
110. Scorpio Partnership (2005): »Russian Millionaires Race Ahead in Eastern European Wealth Market«, Scorpio Partnership Ltd. London, avgust 2005

111. Simić, Tržište osiguranja u BiH u 2004. godini. Susret osiguravača i reosiguravača, Sarajevo, junij 2005.
112. Skipper, H.D., Jr., International risk and insurance. Boston: McGraw-Hill, 1998.
113. Slovenski portal vzajemnih skladov [www.vzajemci.com].
114. Smith R. C. in Walter I. (2004): »Global banking«
115. Spletna stran makedonskega ministrstva za delo in socialno politiko (<http://www.mtsp.gov.mk/eng/default.htm>); 9.9.2005.
116. Spletna stran makedonskega statističnega urada (<http://www.stat.gov.mk/>); 10.9.2005.
117. State Supervision in Insurance Annual Report 2003. Ministry of Finance, Office of the State Supervision in Insurance and Pension Funds, Prague, 2004.
118. Strategy for Croatia, EBRD, marec 2005.
119. Suedosteuropa – Auf dem richtigen Weg. Extra Report, Bank Austria Creditanstalt, junij 2005.
120. Swiss Re: Sigma No. 1/2001, Insurance Industry in Central and Eastern Europe – current trends and progress of preparations for EU membership.
121. Swiss Re: Sigma No. 2/2005, World insurance in 2004: growing premiums and stronger balance sheets.
122. Swiss Re: Sigma No. 3/2003, World insurance in 2002:.
123. Swiss Re: Sigma No. 3/2004, World insurance in 2003: insurance industry on the road to recovery.
124. Štiblar, F., *Privlačnost trgov Vzhodne (nove) Evrope za slovenske zavarovalnice*. Zavarovalno združenje, junij, 2004.
125. Štiblar, F., *Zavarovalništvo Slovenije na poti v EU*. Gospodarska gibanja, št. 352, EIPF, oktober 2003, str. 26-52.
126. Tržište osiguranja u BiH u 2001. godini. Susret osiguravača i reosiguravača, Sarajevo, 2002.
127. Ukraine Insurance Market Review. Benfield Group Limited Industry Analysis & Research, June 2003.

128. United Nations, 2004, World Population Prospects: The 2004 Revision Population Database, United Nations, New York.
129. Urban Ivica: Novi zakon o porezu na dohodak: utjecaj na raspjodelu poreznog tereta. Institut za javne financije, Zagreb, Newsletter, št.18, februar 2005.
130. Uspensky Andrei (2003), Russia's Mutual Funds Industry: A Matter of Increasing the Pie. A Harvard Symposium Interview.
131. Vykoukal P. (2005): »Managing money for an elite market«, The Prague Tribune, 2005
132. Wagner, M. and J. Hlouskova, 2002, The CEEC10s Real Convergence Prospects, CEPR Discussion Paper, No. 3318, London.
133. Wagner, M. and J. Hlouskova, 2004, CEEC Growth Projections: Certainly Necessary and Necessarily Uncertain, University of Bern Discussion Paper, No. 3, Bern.
134. World Wealth Report (2004): »World Wealth Report 2004«, Capgemini / Merrill Lynch, 2004
135. World Wealth Report (2005): »World Wealth Report 2005«, Capgemini / Merrill Lynch, 2005
136. Yurov, Alexander, Foreign insurance companies go on offensive in Russia, http://www.rusnet.nl/info/2005_07/04.shtml, 22.8.2005.

PRILOGA 1: Projekcije institucij ter raziskav, ki smo jih uporabili za lastne projekcije rasti BDP

Tabela P1.1: Projekcije realne rasti BDP; kot jih izračunavajo IMF, WIIW in Eurostat

		2005	2006	2007	2008	2009	2010
BiH	IMF	5,4	5,7	5,4	5,4	5,2	5,2
	WIIW	5	6	4	4	4	4
Bol	IMF	5,2	5,3	5,3	5,5	5,5	
	WIIW	5,5	5,3	4	4	4	4
	Eurostat	6	4,5				
Cro	IMF	4,1	4,5	4,5	4,5	4,5	
	WIIW	3	3	4	4	4	4
	Eurostat	4	4,3				
CZ	IMF	3,4	3,5	3,6	3,7	3,8	
	WIIW	4,3	4,3	4	4	4	4
	Eurostat	4	4,2				
Mak	IMF	4,5	5	5			
	WIIW	4	4	4	4	4	4
	IMF	5	5,3	5,3			
Pol	WIIW	3	4	4	4	4	4
	Eurostat	4,4	4,5				
	IMF	5	5	5	5	5	.
Rom	WIIW	5,5	5,5	4	4	4	4
	Eurostat	5,5	5,1				
	IMF	6,4	5,5	5	5	5	.
Rus	WIIW	5,3	5	4	4	4	4
SCG	IMF	4,5	4,6	5	5	5	.
	WIIW	4,1	5	4	4	4	4
	IMF	4,9	4,9	6,2	3,2	4,3	
Sk	WIIW	5,5	6	4	4	4	4
	Eurostat	4,9	5,2				
	IMF	4,1	4,5	4,2	3,8	3,4	
Slo	WIIW	3,4	3,4	4	4	4	4
	Eurostat	3,7	4				
	IMF	6	5,5	5	5	5	
Ukr	WIIW	5,5	6	4	4	4	4

Vir: Projekcije za WIIW so povzete iz Podkaminer and Hunya (2005).

Eurostat projekcije so iz Eurostat datoteke iz 13-07-2005.

Projekcije IMF so iz IMF (2005a), IMF (2004a), IMF (2004b), IMF (2004c), IMF (2003a), IMF (2003b), IMF (2004d), IMF (2004e), IMF (2005b), IMF (2005c), IMF (2004f) in IMF (2005d).

Tabela P1.2: Projekcije dolgoročne rasti BDP per capita in prebivalstva

	Projekcije BDP per capita (a)					Projekcije prebivalstva (v 000)				
						(Združeni narodi) (b)				
	2005	2004	2003	2002	2001	Povp. (c)	JN 2005	UN 2015	Ave. (d)	BDP (e)
BiH							3.907	3893	0,1	
Bol	3,4	2,1	5,0	5,0	3,3	3,8	7.726	7.156	-0,7	3,0
Cro					2,6	2,6	4.551	4.454	-0,1	2,5
CZ	3,2	3,8	3,9	4,0	4,5	3,9	10.220	10.066	-0,1	3,8
Mak		2,6			6,5	4,6				4,6
Pol	3,2	3,6	3,7	3,8	3,6	3,6	38.530	38.510	-0,1	3,5
Rom	3,5	2,9	5,0	5,0	5,5	4,4	21.71	20.871	-0,4	4,0
Rus		2,7			5,1	3,9	143.2	136,696	-0,4	3,5
SCG							10.5	10.416		
Sk	3,3	4,4	4,5	3,6	4,2	4,0	5.401	5.385	0,0	4,0
Slo	3,1	3,2	3,7	3,9	4,0	3,6	1.967	1.942	-0,1	3,5
Ukr		3,6				3,6	46,481	41,849	-1,0	2,6

Opombe: a Prikazane številke so povprečja projekcij iz naslednjih študij: Wagner in Hlouskova (2005),

Crafts in Kaiser (2004), European Policy Committee (2003), Wagner in Hlouskova (2002) in Fischer et al. (1998).

b Vir: United Nations (2004).

c Povprečje študij iz prejšnjih stolpcev.

d Povprečne projicirane stopnje rasti prebivalstva za obdobje 2005-2015.

e Povprečne projicirane letne stopnje rasti BDP izračunane kot: povprečna stopnja rasti na podlagi Barrove regresije pomnožena s povprečno letno stopnjo rasti prebivalstva.

PRILOGA 2: Letno zbrane premije življenjskega zavarovanja v obdobju 1991-2004 in projekcije za obdobje 2005-2015

Tabela P2.1: Zbrane premije življenjskega zavarovanja v proučevanih državah CEE v obdobju 1991- 2004 (v mio USD)

Leto	Slo	Sk	CZ	Pol	Rom	Bol	SCG	Ukr	Rus	Cro
1991	28,3	59,15	157,91	196,36	22,56	0			245,88	
1992	30,2	64,73	184,54	398,47	10,2	3,29			104,48	
1993	44,3	64	202,24	490,09	5,78	54,04		83,33	479,37	15,77
1994	70,1	66,2	257,57	565,8	9,75	67,22		191,6	1.949,31	15,6
1995	128	86	346,8	762,11	15,48	93,1		41,49	1.087,86	30,11
1996	149	115,5	405,49	1.033,42	17,38	47,41	0,3	18,28	1.513,50	47,39
1997	143	140,6	400,32	1.241,62	11,22	10,75	0,46	9,98	1.395,96	64,34
1998	158	184,3	467,16	1.541,08	22,46	16,08	0,19	5,25	1.265,53	92,8
1999	159	207	576	1.484,00	34	15	1	6	1.440,00	96
2000	168	246	590	1.610,00	49	18	3	2	2.834,00	92
2001	203	287	744	1.882,00	73	40	2	3	4.783,00	111
2002	252	346	1.044,00	1.959,00	133	68	4	4	3.318,00	146
2003	344	465	1.458,00	2.312,00	187	39	15	14	4.887,00	201
2004	531	603	1.720,00	2.828,00	251	64	34	29	3.544,00	260

Vir: Pye (2000) in Swiss Re, 2002-2005.

Tabela P2.2: Projekcije gibanja letno zbranih bruto premij življenjskega zavarovanja v izbranih državah v obdobju 2005-2015 (v mio EUR, stalne cene 2004)

Leto	Slo	Sk	CZ	Pol	Rom	Bol	Mak	SCG	BiH	Ukr	Rus	Cro
2005	468	532	1.514	2.506	215	60	2	33	17	28	3.142	232
2006	525	595	1.694	2.798	237	70	2	42	19	33	3.429	266
2007	581	668	1.892	3.137	261	81	2	55	21	38	3.742	306
2008	643	740	2.118	3.507	290	95	2	65	24	45	4.086	348
2009	712	824	2.374	3.921	323	112	3	78	27	52	4.464	395
2010	789	920	2.665	4.384	362	131	3	93	30	61	4.881	449
2011	876	1.028	2.995	4.902	408	153	3	111	33	70	5.340	509
2012	974	1.149	3.369	5.480	463	178	3	127	36	80	5.846	571
2013	1.086	1.287	3.796	6.127	529	207	4	145	40	91	6.404	639
2014	1.214	1.444	4.281	6.850	608	239	4	165	44	103	7.022	715
2015	1.359	1.621	4.835	7.659	704	276	4	187	48	116	7.706	800

Vir: Lastni izračuni.

PRILOGA 3: Mednarodna primerjava višine sredstev v upravljanju vzajemnih skladov

Tabela P3.1: Pregled sredstev v upravljanju in gospodarske aktivnosti za 2004

mio USD	Sredstva v upravljanju	Sredstva v upravljanju (% BDP)	BDP p.c. (v EUR)	Število prebivalcev (v mio)
<i>Svet globalno</i>	<i>16.152.429</i>			
<i>Amerike</i>	<i>8.792.384</i>			
Argentina	2.355	1,83	2.796	38,4
Brazilija	220.586	41,53	2.480	178,5
Kanada	413.772	44,29	24.717	31,5
Čile	12.588	15,40	4.312	15,8
Kostarica	1.053	6,62	3.158	4,2
Mehika	35.157	5,88	4.813	103,5
ZDA	8.106.873	69,12	33.243	294,0
<i>Europe</i>	<i>5.628.152</i>			
Austrija	103.709	37,25	28.570	8,1
Belgija	118.373	34,10	28.028	10,3
Češka	4.860	4,90	8.077	10,2
Danska	64.799	27,76	36.293	5,4
Finska	37.658	21,14	28.497	5,2
Francija	1.370.954	67,63	28.090	60,1
Nemčija	295.997	10,69	27.963	82,5
Grčija	43.106	21,67	15.096	11,0
Madžarska	4.966	6,00	6.982	9,9
Irska	467.620	266,87	36.873	4,0
Italija	511.733	30,26	24.544	57,4
Luksemburg	1.396.131	4.609,21	56.093	0,5
Nizozemska	89.749	15,21	29.808	16,5
Norveška	29.907	13,56	40.583	4,5
Poljska	12.014	5,74	4.523	38,6
Portugalska	30.514	17,99	14.048	10,1
Romunija	159	0,28	2.125	22,3
Rusija	1.347	0,31	2.502	143,3
Slovaška	2.168	6,64	5.041	5,4
Slovenija	1.085	3,62	12.598	2,0
Španija	317.538	34,40	18.760	41,0
Švedska	107.064	35,51	28.291	8,9
Švica	94.407	29,41	37.313	7,2
Turčija	18.112	7,56	2.800	71,3
Združeno kraljestvo	492.726	27,48	25.216	59,3
<i>Asia and Pacific</i>	<i>1.677.887</i>			
Avstralija	635.073	109,99	24.424	19,7
Indija	32.846	6,20	415	1.065,0
Japonska	399.462	9,25	28.184	127,7
Korea	177.417	29,32	10.572	47,7
Nova Zelandija	11.171	13,96	17.186	3,9
Filipini	952	1,20	826	80,0
<i>Afrika</i>	<i>54.006</i>			
Južnoafriška republika	54.006	32,62	3.063	45

Vir: International Financial Statistics, 2005 in 2005 Investment Company Factbook.

PRILOGA 4: Napovedi obsega sredstev v upravljanju po posameznih metodah za izbrane države v letu 2015

Tabela P4.1: Napovedi obsega sredstev v upravljanju po posameznih metodah za države, članice EU za leto 2015

		Sredstva v upravljanju <i>mio EUR</i>	Sredstva v upr v <i>% BDP</i>	Sredstva v upr. p.c.	Interval zaupanja 2/3*	
					Spodnja meja	Zgornja meja
Slovenija	1 Proporcionalna rast (BDP)	3.659	9,49	1.884		
	2 Trikratna rast	7.810	20,25	4.022		
	3 Primerljiv % BDP	14.403	37,35	7.416		
	4 Primerljiva sredstva v upravljanju p.c.	19.841	51,45	10.217		
	5 Primerljiva rast AUM	6.723	17,44	3.462		
	6 Regresija AUM/BDP	10.308	26,73	5.308		
	7 Regresija AUM p.c.	15.856	41,12	8.165		
	Povprečje ocen	11.229	29,12	5.782	5.516	16.941
Slovaška	1 Proporcionalna rast (BDP)	8.040	14,85	1.493		
	2 Trikratna rast	20.323	37,55	3.774		
	3 Primerljiv % BDP	6.826	12,61	1.268		
	4 Primerljiva sredstva v upravljanju p.c.	8.508	15,72	1.580		
	5 Primerljiva rast AUM	13.419	24,79	2.492		
	6 Regresija AUM/BDP	9.454	17,47	1.756		
	7 Regresija AUM p.c.	19.354	35,75	3.594		
	Povprečje ocen	12.275	22,68	2.279	6.708	17.842
Češka	1 Proporcionalna rast (BDP)	16.565	12,74	1.646		
	2 Trikratna rast	36.037	27,73	3.580		
	3 Primerljiv % BDP	20.901	16,08	2.076		
	4 Primerljiva sredstva v upravljanju p.c.	26.383	20,3	2.621		
	5 Primerljiva rast AUM	30.067	23,13	2.987		
	6 Regresija AUM/BDP	26.216	20,17	2.604		
	7 Regresija AUM p.c.	49.595	38,16	4.927		
	Povprečje ocen	29.395	22,62	2.920	18.528	40.262
Poljska	1 Proporcionalna rast (BDP)	44.090	13,95	1.157		
	2 Trikratna rast	109.400	34,62	2.871		
	3 Primerljiv % BDP	40.001	12,66	1.050		
	4 Primerljiva sredstva v upravljanju p.c.	52.516	16,62	1.378		
	5 Primerljiva rast AUM	164.368	52,02	4.313		
	6 Regresija AUM/BDP	49.929	15,8	1.310		
	7 Regresija AUM p.c.	105.641	33,43	2.772		
	Povprečje ocen	80.849	25,59	2.121	33.974	127.725

* interval zaupanja je podan pri stopni zaupanja dve tretjine (66,67%).

Vir: Lastni izračuni.

Tabela P4.2: Napovedi obsega sredstev v upravljanju po posameznih metodah za Romunijo, Bolgarijo in Hrvaško za leto

	Sredstva			Interval zaupanja	
	Sredstva v upravljanju (v mio EUR)	v upravljanju (v % BDP)	Sredstva v upravljanju p.c.	Spodnja meja	Zgornja meja
Romunija	1 Proporcionalna rast (BDP)	743	0,74	36	
	2 Trikratna rast	1.984	1,98	95	
	3 Primerljiv % BDP	7.814	7,8	374	
	4 Primerljiva sredstva v upravljanju p.c.	9.601	9,58	460	
	5 Primerljiva rast AUM	11.187	11,17	536	
	6 Regresija AUM/BDP	12.525	12,5	600	
	7 Regresija AUM p.c.	23.897	23,85	1.145	
	Povprečje ocen	9.679	9,66	464	1.986 17.372
Bolgarija	1 Proporcionalna rast (BDP)	97	0,29	14	
	2 Trikratna rast	270	0,8	38	
	3 Primerljiv % BDP	2.817	8,41	394	
	4 Primerljiva sredstva v upravljanju p.c.	3.306	9,87	462	
	5 Primerljiva rast AUM	5.825	17,39	814	
	6 Regresija AUM/BDP	4.151	12,39	580	
	7 Regresija AUM p.c.	7.793	23,26	1.089	
	Povprečje ocen	3.466	10,34	484	674 6.257
Hrvaška	1 Proporcionalna rast (BDP)	3.469	8,03	779	
	2 Trikratna rast	8.140	18,84	1.828	
	3 Primerljiv % BDP	5.480	12,68	1.230	
	4 Primerljiva sredstva v upravljanju p.c.	10.013	23,17	2.248	
	5 Primerljiva rast AUM	4.962	11,48	1.114	
	6 Regresija AUM/BDP	7.405	17,13	1.663	
	7 Regresija AUM p.c.	15.277	35,35	3.430	
	Povprečje ocen	9.793	22,66	2.199	5.851 13.736

Op.: Za Hrvaško smo izdelano tudi oceno po Khorana, Servaes, Tufano (2005) – glej vmesno poročilo.

* interval zaupanja je podan pri stopni zaupanja dve tretjine (66,67%).

Vir: Lastni izračuni.

Tabela P4.3: Napovedi obsega sredstev v upravljanju po posameznih metodah za Ukrajino in Rusijo za leto 2015

	Sredstva			Interval zaupanja	
	Sredstva v upravljanju	v upravljanju	Sredstva v upravljanju	Spodnja meja	Zgornja meja
	(v mio EUR)	ju (v % BDP)	u p.c.		
Ukrajina	1 Proporcionalna rast (BDP)	434	0,49	10	
	2 Trikratna rast	1.181	1,33	28	
	3 Primerljiv % BDP	4.841	5,46	116	
	4 Primerljiva sredstva v upravljanju p.c.	6.654	7,51	159	
	5 Primerljiva rast AUM	9.123	10,29	218	
	6 Regresija AUM/BDP	8.837	9,97	211	
	7 Regresija AUM p.c.	-	-	-	
	Povprečje ocen	4.438	5,01	106	704 8.173
Rusija	1 Proporcionalna rast (BDP)	9.271	1,17	68	
	2 Trikratna rast	24.762	3,12	181	
	3 Primerljiv % BDP	46.360	5,85	339	
	4 Primerljiva sredstva v upravljanju p.c.	58.779	7,42	430	
	5 Primerljiva rast AUM	97.054	12,25	710	
	6 Regresija AUM/BDP	106.550	13,45	779	
	7 Regresija AUM p.c.	220.081	27,77	1.610	
	Povprečje ocen	80.408	10,15	588	9.400 151.416

* interval zaupanja je podan pri stopni zaupanja dve tretjine (66,67%).

Vir: Lastni izračuni.

Tabela P4.4: Napovedi obsega sredstev v upravljanju po posameznih metodah za Makedonijo, Srbijo in Črno goro in Bosno in Hercegovino za leto 2015

	Sredstva			Interval zaupanja	
	Sredstva v upravljanju	Sredstva v upravljanju	Sredstva v upravljanju	2/3*	
	(v mio EUR)	(v % BDP)	(v % BDP)	Spodnja meja	Zgornja meja
Makedonija	1 Proporcionalna rast (BDP)	66	0,93	32	
	2 Trikratna rast	167	2,36	82	
	3 Primerljiv % BDP	725	10,26	354	
	4 Primerljiva sredstva v upravljanju p.c.	890	12,59	435	
	5 Primerljiva rast AUM	865	12,25	423	
	6 Regresija AUM/BDP	793	11,23	388	
	7 Regresija AUM p.c.	1.057	14,97	517	
	Povprečje ocen	652	9,23	319	271 1.033
Srbija in Črna gora	1 Proporcionalna rast (BDP)	135	0,42	13	
	2 Trikratna rast	354	1,09	34	
	3 Primerljiv % BDP	5.346	16,5	513	
	4 Primerljiva sredstva v upravljanju p.c.	6.520	20,12	626	
	5 Primerljiva rast AUM	6.854	21,15	658	
	6 Regresija AUM/BDP	3.534	10,91	339	
	7 Regresija AUM p.c.	3.719	11,48	357	
	Povprečje ocen	3.780	11,67	363	1.057 6.504
Bosna in Hercegovina	1 Proporcionalna rast (BDP)	1.536	13,5	395	
	2 Trikratna rast	4.178	36,72	1.073	
	3 Primerljiv % BDP	1.668	14,66	428	
	4 Primerljiva sredstva v upravljanju p.c.	2.056	18,07	528	
	5 Primerljiva rast AUM	2.597	22,82	667	
	6 Regresija AUM/BDP	1.221	10,73	314	
	7 Regresija AUM p.c.	1.047	9,2	269	
	Povprečje ocen	2.043	17,96	525	968 3.118

* interval zaupanja je podan pri stopni zaupanja dve tretjine (66,67%).

Vir: Lastni izračuni.

PRILOGA 5: Pričakovani letni pritoki v vzajemne sklade za obdobje 2005-2015

Tabela P5.1: Pričakovani letni pritoki svežega denarja v vzajemne sklade v proučevanih državah CEE v obdobju 2005-2015 (v mio EUR)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Slo	172	224	292	380	495	645	443	534	643	775	934
Sk	217	266	326	400	491	602	299	344	395	453	520
CZ	486	596	731	896	1.099	1.348	863	1.005	1.169	1.360	1.583
Pol	1.302	1.610	1.993	2.466	3.051	3.775	2.661	3.129	3.680	4.328	5.091
Rom	20	25	33	111	172	269	419	653	1.017	1.585	2.470
Bol	3	4	5	21	38	67	118	208	367	649	1.145
Mak	1	1	2	2	7	11	16	23	66	117	209
SČG	2	3	4	5	26	44	76	129	354	725	1.486
BiH	4	5	6	7	20	24	28	34	162	220	299
Cro	48	59	71	87	263	355	426	565	748	991	1.313
Ukr	9	12	16	22	47	69	101	148	217	960	2.014
Rus	168	224	297	394	943	1.383	2.029	2.976	4.365	14.092	25.949

Vir: Lastni izračuni.

PRILOGA 6: Vzdržnost projekcij z vidika deleža neto prihrankov prebivalstva v BDP po posameznih državah za obdobje 2005-2015

Tabela P6.1: Pričakovan delež neto prihrankov prebivalstva Slovenije v BDP v obdobju 2005-2015

Naložbene oblike									
Leto	Vzajemni skladi (1)	Banke (2)	Pokojn. 2. steber (3)	ŽZ (5)	Private banking (6)	Neposr. portf. naložbe (7)	Nal. oblike skupaj (v mio BDP) (8)=1 do 7	BDP (v mio EUR) (9)	Naložbene oblike oz. prihranki v % BDP (8/9)
2005	172	366	188	468	27	34	1.255	26.862	4,67
2006	224	472	195	525	28	45	1.488	27.927	5,33
2007	292	522	204	581	29	51	1.679	29.100	5,77
2008	380	495	211	643	30	67	1.827	30.206	6,05
2009	495	462	219	712	31	74	1.993	31.233	6,38
2010	645	487	226	789	32	97	2.276	32.311	7,04
2011	443	514	234	876	33	55	2.156	33.441	6,45
2012	534	542	242	974	35	67	2.394	34.629	6,91
2013	643	572	251	1.086	36	80	2.669	35.875	7,44
2014	775	603	260	1.214	37	78	2.967	37.185	7,98
2015	934	637	270	1.359	39	93	3.332	38.561	8,64

Vir: Lastni izračuni.

Tabela P6.2: Pričakovan delež neto prihrankov prebivalstva Slovaške v BDP v obdobju 2005-2015

Naložbene oblike									
Leto	Vzajemni skladi (1)	Banke (2)	Pokojn. 2. steber (3)	ŽZ (5)	Private banking (6)	Neposr. portf. naložbe (7)	Nal. oblike skupaj (v mio BDP) (8)=1 do 7	BDP (v mio EUR) (9)	Naložbene oblike oz. prihranki v % BDP (8/9)
2005	217	498	895	532	35	43	2.219	34.808	6,38
2006	266	675	943	595	37	53	2.567	36.676	7,00
2007	326	829	1.001	668	39	57	2.920	38.950	7,50
2008	400	460	1.033	740	40	70	2.743	40.196	6,82
2009	491	640	1.077	824	42	74	3.148	41.925	7,51
2010	602	673	1.124	920	44	90	3.452	43.728	7,89
2011	299	707	1.172	1.028	46	37	3.289	45.608	7,21
2012	344	743	1.223	1.149	48	43	3.549	47.569	7,46
2013	395	798	1.276	1.287	50	49	3.856	49.662	7,76
2014	453	840	1.332	1.444	52	45	4.166	51.847	8,04
2015	520	883	1.391	1.621	54	52	4.522	54.129	8,35

Vir: Lastni izračuni.

Tabela P6.3: Pričakovani delež neto prihrankov prebivalstva Češke v BDP
v obdobju 2005-2015

Naložbene oblike									
Leto	Vzajemni skladi (1)	Banke (2)	Pokojn. 2. steber (3)	ŽZ (5)	Private banking (6)	Neposr. portf. naložbe (7)	Nal. oblike skupaj (v mio BDP) (8)=1 do 7	BDP (v mio EUR) (9)	Naložbene oblike oz. prihranki v % BDP (8/9)
2005	486	1.247	511	1.514	90	97	3.945	89.603	4,40
2006	596	1.559	531	1.694	93	119	4.592	93.187	4,93
2007	731	1.467	550	1.892	97	128	4.865	96.541	5,04
2008	896	1.570	571	2.118	100	157	5.412	100.113	5,41
2009	1.099	1.681	592	2.374	104	165	6.016	103.918	5,79
2010	1.348	1.754	615	2.665	108	202	6.692	107.867	6,20
2011	863	1.831	638	2.995	112	108	6.547	111.966	5,85
2012	1.005	1.910	662	3.369	116	126	7.189	116.220	6,19
2013	1.169	1.993	688	3.796	121	146	7.912	120.637	6,56
2014	1.360	2.080	714	4.281	125	136	8.696	125.221	6,94
2015	1.583	2.170	741	4.835	130	158	9.617	129.979	7,40

Vir: Lastni izračuni.

Tabela P6.4: Pričakovani delež neto prihrankov prebivalstva Poljske v BDP
v obdobju 2005-2015

Naložbene oblike									
Leto	Vzajemni skladi (1)	Banke (2)	Pokojn. 2. steber (3)	ŽZ (5)	Private banking (6)	Neposr. portf. naložbe (7)	Nal. oblike skupaj (v mio BDP) (8)=1 do 7	BDP (v mio EUR) (9)	Naložbene oblike oz. prihranki v % BDP (8/9)
2005	1.302	2.983	2.846	2.506	203	260	10.100	203.274	4,97
2006	1.610	2.885	2.977	2.798	213	322	10.805	212.625	5,08
2007	1.993	3.510	3.135	3.137	224	349	12.346	223.894	5,51
2008	2.466	3.313	3.282	3.507	234	431	13.233	234.417	5,65
2009	3.051	3.438	3.433	3.921	245	458	14.546	245.233	5,93
2010	3.775	3.562	3.589	4.384	256	566	16.133	256.339	6,29
2011	2.661	3.686	3.748	4.902	268	333	15.597	267.728	5,83
2012	3.129	3.808	3.912	5.480	279	391	17.000	279.393	6,08
2013	3.680	3.929	4.079	6.127	291	460	18.567	291.327	6,37
2014	4.328	4.048	4.249	6.850	304	433	20.213	303.521	6,66
2015	5.091	4.165	4.424	7.659	316	509	22.163	315.966	7,01

Vir: Lastni izračuni.

Tabela P6.5: Pričakovan delež neto prihrankov prebivalstva Romunije v BDP
v obdobju 2005-2015

Naložbene oblike									
Leto	Vzajemni skladi (1)	Banke (2)	Pokojn. 2. steber (3)	ŽZ (5)	Private banking (6)	Neposr. portf. naložbe (7)	Nal. oblike skupaj (v mio BDP) (8)=1 do 7	BDP (v mio EUR) (9)	Naložbene oblike oz. prihranki v % BDP (8/9)
2005	20	1.080	0	215	62	6	1.384	62.090	2,23
2006	25	1.168	0	237	65	8	1.503	65.319	2,30
2007	33	1.252	103	261	69	10	1.727	68.585	2,52
2008	111	1.357	135	290	72	33	1.997	72.014	2,77
2009	172	1.468	170	323	76	34	2.244	75.615	2,97
2010	269	1.588	208	362	79	54	2.561	79.395	3,23
2011	419	1.704	250	408	83	73	2.938	83.302	3,53
2012	653	1.825	295	463	87	98	3.421	87.333	3,92
2013	1.017	1.950	343	529	91	127	4.058	91.491	4,44
2014	1.585	2.080	395	608	96	158	4.922	95.772	5,14
2015	2.470	2.214	451	704	100	247	6.186	100.178	6,17

Vir: Lastni izračuni.

Tabela P6.6: Pričakovan delež neto prihrankov prebivalstva Bolgarije v BDP
v obdobju 2005-2015

Naložbene oblike									
Leto	Vzajemni skladi (1)	Banke (2)	Pokojn. 2. steber (3)	ŽZ (5)	Private banking (6)	Neposr. portf. naložbe (7)	Nal. oblike skupaj (v mio BDP) (8)=1 do 7	BDP (v mio EUR) (9)	Naložbene oblike oz. prihranki v % BDP (8/9)
2005	3	252	90	60	21	1	427	20.542	2,08
2006	4	316	98	70	22	1	510	21.576	2,36
2007	5	353	108	81	23	1	570	22.720	2,51
2008	21	390	118	95	24	6	655	23.969	2,73
2009	38	416	129	112	25	8	727	25.288	2,88
2010	67	436	136	131	27	13	810	26.653	3,04
2011	118	445	143	153	28	21	907	28.028	3,24
2012	208	451	150	178	29	31	1.048	29.407	3,56
2013	367	455	157	207	31	46	1.263	30.784	4,10
2014	649	457	164	239	32	65	1.606	32.151	4,99
2015	1.145	456	171	276	34	114	2.196	33.501	6,55

Vir: Lastni izračuni.

Tabela P6.7: Pričakovan delež neto prihrankov prebivalstva Hrvaške v BDP
v obdobju 2005-2015

Naložbene oblike									
Leto	Vzajemni skladi (1)	Banke (2)	Pokojn. 2. steber (3)	ŽZ (5)	Private banking (6)	Neposr. portf. naložbe (7)	Nal. oblike skupaj (v mio BDP) (8)=1 do 7	BDP (v mio EUR) (9)	Naložbene oblike oz. prihranki v % BDP (8/9)
2005	48	313	584	232	3	14	1.195	28.594	4,18
2006	59	325	607	266	4	18	1.279	29.881	4,28
2007	71	424	635	306	9	21	1.466	31.226	4,69
2008	87	330	663	348	14	26	1.468	32.631	4,50
2009	263	200	693	395	20	53	1.624	34.099	4,76
2010	355	-99	723	449	27	71	1.527	35.634	4,29
2011	426	-136	754	509	34	75	1.662	37.237	4,46
2012	565	-175	786	571	42	85	1.873	38.913	4,81
2013	748	-218	817	639	51	94	2.131	40.664	5,24
2014	991	-264	849	715	61	99	2.452	42.494	5,77
2015	1.313	-315	882	800	72	131	2.884	44.406	6,49

Vir: Lastni izračuni.

Tabela P6.8: Pričakovan delež neto prihrankov prebivalstva Makedonije v BDP
v obdobju 2005-2015

Naložbene oblike									
Leto	Vzajemni skladi (1)	Banke (2)	Pokojn. 2. steber (3)	ŽZ (5)	Private banking (6)	Neposr. portf. naložbe (7)	Nal. oblike skupaj (v mio BDP) (8)=1 do 7	BDP (v mio EUR) (9)	Naložbene oblike oz. prihranki v % BDP (8/9)
2005	1	66	7	2	4	0	81	4.497	1,80
2006	1	51	8	2	5	0	67	4.700	1,43
2007	2	59	10	2	5	0	78	4.935	1,58
2008	2	58	11	2	5	1	79	5.161	1,53
2009	7	61	13	3	5	2	91	5.397	1,69
2010	11	65	15	3	6	3	102	5.645	1,80
2011	16	68	17	3	6	5	115	5.904	1,94
2012	23	72	19	3	6	7	131	6.174	2,13
2013	66	76	22	4	6	15	189	6.457	2,93
2014	117	81	25	4	7	23	257	6.753	3,81
2015	209	85	29	4	7	42	376	7.064	5,33

Vir: Lastni izračuni.

Tabela P6.9: Pričakovan delež neto prihrankov prebivalstva Srbije in Črne gore v BDP v obdobju 2005-2015

Naložbene oblike									
Leto	Vzajemni skladi (1)	Banke (2)	Pokojn. 2. steber (3)	ŽZ (5)	Private banking (6)	Neposr. portf. naložbe (7)	Nal. oblike skupaj (v mio BDP) (8)=1 do 7	BDP (v mio EUR) (9)	Naložbene oblike oz. prihranki v % BDP (8/9)
2005	2	321	0	33	20	1	378	20.264	1,87
2006	3	358	0	42	21	1	425	21.237	2,00
2007	4	392	0	55	22	1	474	22.299	2,13
2008	5	425	0	65	23	1	520	23.414	2,22
2009	26	461	0	78	25	8	597	24.585	2,43
2010	44	495	0	93	26	13	672	25.793	2,61
2011	76	531	0	111	27	23	768	27.040	2,84
2012	129	568	0	127	28	39	891	28.324	3,15
2013	354	607	0	145	30	71	1.206	29.646	4,07
2014	725	646	0	165	31	127	1.694	31.005	5,46
2015	1.486	687	0	187	32	193	2.587	32.400	7,98

Vir: Lastni izračuni.

Tabela P6.10: Pričakovan delež neto prihrankov prebivalstva Bosne in Hercegovine v BDP v obdobju 2005-2015

Naložbene oblike									
Leto	Vzajemni skladi (1)	Banke (2)	Pokojn. 2. steber (3)	ŽZ (5)	Private banking (6)	Neposr. portf. naložbe (7)	Nal. oblike skupaj (v mio BDP) (8)=1 do 7	BDP (v mio EUR) (9)	Naložbene oblike oz. prihranki v % BDP (8/9)
2005	4	66	0	17	7	1	96	6.982	1,37
2006	5	105	0	19	7	2	138	7.391	1,87
2007	6	104	0	21	8	2	141	7.790	1,81
2008	7	111	0	24	8	2	152	8.210	1,85
2009	20	114	0	27	9	6	176	8.637	2,04
2010	24	122	0	30	9	7	192	9.086	2,11
2011	28	125	0	33	10	9	204	9.541	2,14
2012	34	127	0	36	10	10	217	9.999	2,17
2013	162	129	0	40	10	28	369	10.459	3,53
2014	220	130	0	44	11	33	438	10.919	4,01
2015	299	131	0	48	11	45	535	11.377	4,70

Vir: Lastni izračuni.

Tabela P6.11: Pričakovan delež neto prihrankov prebivalstva Ukrajine v BDP
v obdobju 2005-2015

Naložbene oblike									
Leto	Vzajemni skladi (1)	Banke (2)	Pokojn. 2. steber (3)	ŽZ (5)	Private banking (6)	Neposr. portf. naložbe (7)	Nal. oblike skupaj (v mio BDP) (8)=1 do 7	BDP (v mio EUR) (9)	Naložbene oblike oz. prihranki v % BDP (8/9)
2005	9	439	0	28	55	3	533	54.950	0,97
2006	12	686	0	33	58	4	792	58.109	1,36
2007	16	644	0	38	61	5	764	61.015	1,25
2008	22	686	0	45	64	7	823	64.066	1,28
2009	47	731	0	52	67	14	911	67.269	1,35
2010	69	766	0	61	71	21	987	70.576	1,40
2011	101	802	0	70	74	30	1.077	73.988	1,46
2012	148	838	0	80	78	44	1.187	77.502	1,53
2013	217	874	0	91	81	65	1.328	81.119	1,64
2014	960	911	0	103	85	192	2.251	84.837	2,65
2015	2.014	948	0	116	89	262	3.428	88.654	3,87

Vir: Lastni izračuni.

Tabela P6.12: Pričakovan delež neto prihrankov prebivalstva Rusije v BDP
v obdobju 2005-2015

Naložbene oblike									
Leto	Vzajemni skladi (1)	Banke (2)	Pokojn. 2. steber (3)	ŽZ (5)	Private banking (6)	Neposr. portf. naložbe (7)	Nal. oblike skupaj (v mio BDP) (8)=1 do 7	BDP (v mio EUR) (9)	Naložbene oblike oz. prihranki v % BDP (8/9)
2005	168	8.986	2.153	3.142	494	50	14.993	493.769	3,04
2006	224	9.424	2.339	3.429	520	67	16.002	519.692	3,08
2007	297	10.035	2.456	3.742	546	89	17.164	545.677	3,15
2008	394	10.853	3.438	4.086	573	118	19.462	572.960	3,40
2009	943	11.728	3.610	4.464	602	283	21.629	601.608	3,60
2010	1.383	12.663	3.790	4.881	632	415	23.764	631.689	3,76
2011	2.029	13.511	3.975	5.340	663	609	26.125	662.515	3,94
2012	2.976	14.376	4.164	5.846	694	893	28.949	694.051	4,17
2013	4.365	15.257	4.358	6.404	726	1.310	32.420	726.255	4,46
2014	14.092	16.151	4.554	7.022	759	2.818	45.398	759.082	5,98
2015	25.949	17.054	4.755	7.706	792	3.373	59.630	792.481	7,52

Vir: Lastni izračuni.