



Revizijsko poročilo

Prenos upravljanja finančnega premoženja zunanjim upravljavcem



POSLANSTVO

Računsko sodišče pravočasno in objektivno obvešča javnosti o pomembnih razkritjih poslovanja državnih organov in drugih uporabnikov javnih sredstev ter svetuje, kako naj državni organi in drugi uporabniki javnih sredstev izboljšajo svoje poslovanje.



REPUBLIKA SLOVENIJA
RAČUNSKO SODIŠČE

Revizijsko poročilo Prenos upravljanja finančnega premoženja zunanjim upravljavcem

Številka: 3261-1/2012/60

Ljubljana, 18. decembra 2013

Povzetek

Računsko sodišče je izvedlo revizijo *smotrnosti poslovanja Slovenske odškodninske družbe, d. d., Ljubljana pri prenosu sredstev v upravljanje zunanjim upravljavcem in reodkupu vrednostnih papirjev*.

Cilj revizije je bil izrek mnenja o učinkovitosti in uspešnosti Slovenske odškodninske družbe, d. d., Ljubljana pri prenosu sredstev v upravljanje zunanjim upravljavcem in reodkupu vrednostnih papirjev v obdobju od 1. 1. 2007 do 31. 8. 2012. Slovenska odškodninska družba, d. d., Ljubljana pri izvedbi postopka prenosa sredstev v upravljanje, pri spremljanju upravljanja teh sredstev ter pri prevzemu in reodkupu obveznic *ni bila učinkovita*.

Slovenska odškodninska družba, d. d., Ljubljana se je v okviru sprejete naložbene politike odločila za dopolnitev lastne naložbene dejavnosti s prenosom dela premoženja v upravljanje zunanjim institucijam, za kar je pridobila soglasje Vlade Republike Slovenije. Slovenska odškodninska družba, d. d., Ljubljana odločitve o višini sredstev, danih v upravljanje, ni sprejela na podlagi izračuna možnih učinkov prenosa sredstev v upravljanje ob različnem obsegu sredstev in primerjalni analizi lastnih stroškov s stroški zunanjega upravljanja. V letu 2007 je na podlagi javnega razpisa izbrala tri upravljavce, ki jim je na podlagi sklenjene pogodbe o upravljanju sredstev za eno leto prenesla v upravljanje sredstva v skupni vrednosti 21.000.000 evrov. Pri tem ni ustrezno določila meril za izbiro ponudnikov zunanjega upravljanja, postopka izbire izvajalcev ni izvedla skladno z razpisno dokumentacijo, med postopkom izvedbe javnega naročila ni pridobila zadostnih in ustreznih informacij o ponudnikih, za zavarovanje garantiranih sredstev pa ni pridobila ustreznih instrumentov zavarovanja. Slovenska odškodninska družba, d. d., Ljubljana je v postopku pogajanj s ponudniki povečala dovoljeni delež posameznega vrednostnega papirja v celotnem portfelju, s čimer se je zmanjšala možnost razpršitve naložb ter povečalo tveganje izpostavljenosti posameznim naložbam. Slovenska odškodninska družba, d. d., Ljubljana v pogodbah o upravljanju sredstev za naložbe v vrednostne papirje, s katerimi se trguje na organiziranem trgu v Republiki Sloveniji in pri katerih na dan objave razpisa ni veljala prepoved trgovanja za Slovensko odškodninsko družbo, d. d., Ljubljana, ni določila omejitev glede vlaganja, temveč je določila le obveznost predhodnega pisnega soglasja za te naložbe. Slovenska odškodninska družba, d. d., Ljubljana je sklenila pogodbo o upravljanju sredstev tudi z družbo Allianz Invest Kapitalanlagegesellschaft mbh, kljub temu da je bil ponudnik na razpisu družba Allianz Investmentbank AG, Dunaj 100-odstotna lastnica družbe Allianz Invest Kapitalanlagegesellschaft mbh.

Slovenska odškodninska družba, d. d., Ljubljana ni z zadostno skrbnostjo spremljala stanja sredstev v upravljanju in ni ustrezno izvajala nadzora nad izvajanjem pogodbenih določil upravljavcev. V letu 2008 je vodstvo Slovenske odškodninske družbe, d. d., Ljubljana z upravljavci sklenilo aneks o podaljšanju pogodb o upravljanju sredstev za eno leto brez soglasja upravnega odbora.

V letu 2009 so se zunanji upravljavec sredstev iztekle pogodbe o upravljanju sredstev, zato so bila sredstva vrnjena, delno v denarni obliki in delno v obliki prevzema točk vzajemnih skladov in obveznic. Slovenska odškodninska družba, d. d., Ljubljana je z družbo Perspektiva, d. d., Borzno posredniška družba, Ljubljana sklenila pogodbo o prevzemu podrejenih obveznic ter si na podlagi sklenjene pogodbe o reodkupu vrednostnih papirjev zagotovila možnost prodaje teh obveznic družbi Perspektiva FT, d. o. o., Ljubljana v obdobju do 31. 8. 2012. Pred prevzemom obveznic Slovenska odškodninska družba, d. d., Ljubljana ni pridobila ustreznih in zadostnih podatkov o tveganjih in likvidnosti obveznic. V pogodbo o reodkupu obveznic niso bila vključena določila o obveznosti plačila obresti iz obveznic.

V letu 2012 je Slovenska odškodninska družba, d. d., Ljubljana sklenila novo pogodbo z družbo Perspektiva FT, d. o. o., Ljubljana, v kateri so bili določeni novi datumi in pogoji reodkupa obveznic. S sklenitvijo nove pogodbe je Slovenska odškodninska družba, d. d., Ljubljana dosegla boljše pogoje reodkupa vrednostnih papirjev, vendar ni določila pogodbenih določil, ki bi v celoti zagotavljala odpravo tveganj, nastalih zaradi prevzema obveznic.

Slovenska odškodninska družba, d. d., Ljubljana pri prenosu sredstev v upravljanje zunanji upravljavec *ni bila uspešna* pri izpolnitvi cilja, navedenega v poslovno-finančnem načrtu za leti 2007 in 2008, da bo prenos premoženja v upravljanje zunanji upravljavec izvedla z namenom povečanja vrednosti naložbenega portfelja. Po dveh letih zunanjega upravljanja je bila dosežena 1,2-odstotna negativna stopnja donosa naložb v upravljanju oziroma 2,7-odstotna negativna stopnja donosa z upoštevanjem stroškov upravljanja. Slovenska odškodninska družba, d. d., Ljubljana v poslovno-finančnih načrtih za leta 2009, 2010 in 2011 ni opredelila ciljev, povezanih s prevzemom in reodkupom obveznic, zato doseganja ciljev Slovenske odškodninske družbe, d. d., Ljubljana za to obdobje ni mogoče preveriti.

Računsko sodišče je Slovenski odškodninski družbi, d. d., Ljubljana podalo tudi *priporočila*, ki jih je Slovenska odškodninska družba, d. d., Ljubljana upoštevala med izvajanjem revizije.

KAZALO

1. UVOD	7
1.1 PREDSTAVITEV REVIZIJE	7
1.2 REVIZIJSKI PRISTOP	8
1.3 PREDSTAVITEV REVIDIRANCA.....	8
1.3.1 Slovenska odškodninska družba.....	8
1.3.2 Organizacijska struktura SOD.....	11
2. UGOTOVITVE	12
2.1 PREDSTAVITEV KLJUČNIH DOGODKOV	12
2.2 PRENOS SREDSTEV SOD V UPRAVLJANJE ZUNANJIM IZVAJALCEM	13
2.2.1 Odločitev SOD o prenosu sredstev v upravljanje.....	13
2.2.2 Soglasje Vlade Republike Slovenije.....	14
2.2.3 Izbira upravljavcev sredstev SOD	16
2.2.4 Sklenitev okvirnega sporazuma in pogodb o upravljanju sredstev.....	21
2.2.5 Podaljšanje pogodb o upravljanju	23
2.2.6 Vračilo sredstev v upravljanju.....	27
2.3 SKLENITEV POGODBE O PREVZEMU OBVEZNIC IN POGODBE O REODKUPU VREDNOSTNIH PAPIRJEV.....	32
2.3.1 Sklenitev pogodbe o prevzemu obveznic in pogodbe o reodkupu vrednostnih papirjev v letu 2009.....	32
2.3.2 Spremljanje izvajanja pogodbe o reodkupu vrednostnih papirjev.....	33
2.3.3 Sklenitev nove pogodbe o reodkupu vrednostnih papirjev v letu 2012	34
3. MNENJE	38
3.1 MNENJE O UČINKOVITOSTI	38
3.2 MNENJE O USPEŠNOSTI.....	39
4. PRILOGE	41

1. UVOD

Revizijo smotrnosti poslovanja Slovenske odškodninske družbe, d. d., Ljubljana (v nadaljevanju: SOD) pri prenosu sredstev v upravljanje zunanjim upravljavcem in reodkupu vrednostnih papirjev v obdobju od 1. 1. 2007 do 31. 8. 2012 smo izvedli na podlagi Zakona o računskem sodišču¹ (v nadaljevanju: ZRacS-1) in Poslovnika Računskega sodišča Republike Slovenije². Sklep o uvedbi revizije³ je bil izdan 27. 11. 2012.

1.1 Predstavitev revizije

Predmet revizije je bilo poslovanje SOD pri prenosu sredstev v upravljanje zunanjim upravljavcem in reodkupu vrednostnih papirjev.

Cilj revizije je bil podati mnenje o tem, ali je SOD pri prenosu sredstev v upravljanje zunanjim upravljavcem in reodkupu vrednostnih papirjev poslovala smotrno. Pri oblikovanju mnenja smo iskali odgovore na vprašanja:

- ali je bilo poslovanje SOD pri prenosu sredstev v upravljanje zunanjim upravljavcem in reodkupu vrednostnih papirjev učinkovito in
- ali je bilo poslovanje SOD pri prenosu sredstev v upravljanje zunanjim upravljavcem in reodkupu vrednostnih papirjev uspešno.

Pri ocenjevanju učinkovitosti poslovanja smo iskali odgovore na naslednja podvprašanja:

- ali je bila SOD pri odločanju o prenosu sredstev v upravljanje in izbiri zunanjih upravljavcev učinkovita,
- ali so bili okvirni sporazumi in pogodbe o upravljanju sredstev ustrezni,
- ali je SOD učinkovito preverjala upravljavce in njihovo naložbeno politiko ter ustrezno ukrepala v primeru neučinkovitega zunanjega upravljanja in neizpolnjevanja ciljev upravljanja,
- ali je SOD pri odločitvi o vračilu sredstev v upravljanju upoštevala ustrezne podlage,
- ali je SOD reodkup vrednostnih papirjev izvedla na ustreznih podlagah,
- ali je SOD reodkup vrednostnih papirjev izvedla na učinkovit način,
- ali je SOD obveznice prevzela po ustrezni ceni in
- ali so bila določila pogodbe o reodkupu vrednostnih papirjev ustrezna.

¹ Uradni list RS, št. 11/01, 109/12.

² Uradni list RS, št. 91/01.

³ Št. 3261-1/2012/6.

Pri ocenjevanju uspešnosti poslovanja smo iskali odgovore na naslednja podvprašanja:

- ali je imela SOD pri prenosu sredstev v upravljanje in reokupu vrednostnih papirjev opredeljene ustrezne cilje,
- ali je bilo zagotovljeno spremljanje doseganja ciljev in
- ali so bili doseženi zastavljeni cilji.

Na podlagi opravljene revizije in ugotovitev glede poslovanja SOD pri prenosu sredstev v upravljanje zunanjim upravljavcem in reokupu vrednostnih papirjev smo pridobili ustrezne in zadostne dokaze za izrek mnenja.

1.2 Revizijski pristop

Revizijo smo izvedli v skladu z mednarodnimi revizijskimi standardi, ki jih določa Napotilo za izvajanje revizij⁴, s posebnim poudarkom na standardu št. 41 "Revizija izvajanja nalog" Evropskih smernic za izvajanje mednarodnih revizijskih standardov INTOSAI, ki opredeljuje potek revidiranja izvajanja nalog (revidiranje smotrnosti poslovanja).

Pri izvedbi revizije smo uporabili naslednje metode dela:

- proučitev pravnih in drugih podlag,
- pridobitev in proučitev dokumentacije,
- intervju in pridobivanje pisnih pojasnil pri revidirancu in drugih pravnih osebah,
- analizo pridobljenih podatkov in pojasnil:
 - kvalitativna analiza: proučevanje pridobljene dokumentacije oziroma podatkov ter pojasnil, primerjanje podatkov, pridobljenih iz različnih virov,
 - kvantitativna analiza: izračuni in primerjave, izdelani na podlagi podatkov o doseženi donosnosti naložbenega portfelja SOD in zunanjih upravljavcev, uporaba statističnih tehnik,
- proučevanje člankov in literature s področja revizije.

1.3 Predstavitev revidiranja

1.3.1 Slovenska odškodninska družba

Slovenski odškodninski sklad je bil ustanovljen z Zakonom o Slovenskem odškodninskem skladu⁵ (v nadaljevanju: ZSOS) kot finančna organizacija za poravnavo obveznosti upravičencem po Zakonu o denacionalizaciji, Zakonu o zadrugah ter drugih predpisih, ki urejajo denacionalizacijo premoženja⁶. Z uveljavitvijo Zakona o javnih skladih⁷ je bil Slovenski odškodninski sklad preimenovan v SOD. Naloge SOD so bile razširjene na poravnavo obveznosti po Zakonu o izdaji obveznic za plačilo odškodnine za

⁴ Uradni list RS, št. 43/13.

⁵ Uradni list RS, št. 21/11-UPB2.

⁶ 2. člen ZSOS.

⁷ Uradni list RS, št. 22/00, 60. člen ZJS.

zaplenjeno premoženje zaradi razveljavitve kazni zaplembe premoženja⁸ (v nadaljevanju: ZIOOZP), Zakonu o plačilu odškodnine žrtvam vojnega in povojnega nasilja⁹ (v nadaljevanju: ZSPOZ) in Zakonu o vračanju vlaganj v javno telekomunikacijsko omrežje¹⁰ (v nadaljevanju: ZVVJTO). SOD je opredeljena tudi kot nosilka javnega pooblastila na podlagi ZSPOZ in Zakona o lastninskem preoblikovanju zavarovalnic¹¹. V letu 2011 so bile sprejete spremembe ZSPOZ, ZIOOZP in ZVVJTO, ki spreminjajo način poravnave obveznosti po teh zakonih in s tem obveznosti SOD. ZVVJTO določa, da se sredstva za izvajanje zakona zagotavljajo v državnem proračunu, ZSPOZ in ZIOOZP določata, da se sredstva za odškodnine ne zagotavljajo iz sredstev, s katerimi upravlja SOD, temveč se zagotavljajo iz državnega proračuna.

Za izpolnjevanje zakonsko določenih obveznosti, povezanih z denacionalizacijo, je SOD v več serijah izdala obveznice SOS2E. Republika Slovenija je za poravnavo odškodnin na podlagi ZIOOZP in ZSPOZ izdala obveznice RS21 in RS39.

Osnovni kapital SOD znaša 60.166.917 evrov in je razdeljen na 36.046 kosovnih delnic. Edini delničar SOD je Republika Slovenija.

Organi SOD v obdobju od 1. 1. 2007 do spremembe Statuta Slovenske odškodninske družbe, d. d.¹² (v nadaljevanju: statut) z dne 22. 7. 2010 so bili direktor, upravni odbor, nadzorni odbor in skupščina. 22. 7. 2010 je bil sprejet statut, s katerim je bil v skladu z določbami Zakona o gospodarskih družbah¹³ uveden dvotirni sistem upravljanja SOD z upravo in nadzornim svetom, nadzorni odbor pa je bil odpravljen.

Direktor je zastopal SOD in vodil njeno poslovanje. Direktor je imel dva namestnika, pri čemer je bil prvi namestnik zadolžen za področje upravljanja in razpolaganja z vrednostnimi papirji in drugimi sredstvi, drugi namestnik pa za področje poravnave obveznosti po predpisih o denacionalizaciji. S spremembo statuta SOD vodi uprava, ki jo sestavljajo trije člani, od katerih je eden predsednik uprave. Uprava je imenovana za dobo petih let¹⁴. S spremembo statuta so direktor in namestnika direktorja nadaljevali svoj mandat kot člani uprave, in sicer direktor kot predsednik uprave, namestnika direktorja pa kot člana uprave. Osebe, odgovorne za poslovanje SOD v obdobju, na katero se nanaša revizija, in med izvajanjem revizije, so:

- Marko Pogačnik, direktor, od 1. 1. 2007 do 31. 3. 2009;
- Tomaž Kuntarič, direktor, od 1. 4. 2009 do 29. 7. 2010, ko je nadaljeval mandat kot predsednik uprave do 6. 2. 2013 in od 9. 5. 2013;

⁸ Uradni list RS, št. 49/99, 41/11.

⁹ Uradni list RS, št. 21/11-UPB2.

¹⁰ Uradni list RS, št. 54/07-UPB4, 41/11.

¹¹ Uradni list RS, št. 44/02, 16/03, za odločanje v upravnih postopkih določitve upravičencev do delnic, izdanih za nenominirani kapital Zavarovalnice Triglav, d. d., Ljubljana.

¹² Statut z dne 10. 5. 2001 in spremembami z dne 22. 11. 2006, 7. 2. 2007, 28. 10. 2009, 22. 7. 2010, 29. 11. 2011 in 30. 8. 2013.

¹³ Uradni list RS, št. 65/09-UPB3, 33/11, 91/11, 32/12, 57/12, 82/13.

¹⁴ Predsednik uprave zastopa SOD samostojno, član uprave pa skupaj s predsednikom uprave.

- Matjaž Jauk, namestnik direktorja, zadolžen za upravljanje in razpolaganje z vrednostnimi papirji in drugimi sredstvi, od 1. 1. 2007 do 29. 7. 2010, ko je nadaljeval mandat kot član uprave, zadolžen za upravljanje kapitalskih in portfeljskih naložb, in je bil član uprave do 6. 2. 2013;
- Zdenko Neuvirt, namestnik direktorja, zadolžen za poravnavo obveznosti po predpisih o denacionalizaciji, od 1. 1. 2007 do 14. 3. 2010;
- Krešo Šavrič, namestnik direktorja, zadolžen za poravnavo obveznosti po predpisih o denacionalizaciji, od 15. 3. do 29. 7. 2010, ko je nadaljeval mandat kot član uprave, zadolžen za denacionalizacijo in poravnavo obveznosti, in je bil član uprave do 6. 2. 2013;
- Peter Ješovnik, predsednik začasne uprave, imenovane za šest mesecev, od 6. 2. do 8. 5. 2013;
- Nada Drobne Popovič, vršilka dolžnosti člana uprave, zadolžena za denacionalizacijo in poravnavo obveznosti, od 6. 2. do 8. 5. 2013;
- Igo Gruden, vršilec dolžnosti člana uprave, zadolžen za upravljanje kapitalskih in portfeljskih naložb, od 6. 2. do 8. 5. 2013;
- Matej Runjak, član uprave, zadolžen za upravljanje kapitalskih naložb, od 9. 5. 2013;
- Matej Pirc, član uprave, zadolžen za upravljanje portfeljskih naložb, od 15. 5. 2013.

Upravni odbor SOD je imel predsednika in šest članov. S spremembo statuta so člani upravnega odbora nadaljevali svoj mandat kot člani nadzornega sveta, ki zastopajo interese delničarjev, predsednik upravnega odbora SOD pa je nadaljeval mandat kot predsednik nadzornega sveta:

- Milan Podpečan je bil predsednik upravnega odbora SOD od 20. 12. 2004 do 10. 12. 2008;
- Uroš Rotnik je bil predsednik upravnega odbora SOD od 10. 12. 2008 do 29. 7. 2010, ko je nadaljeval mandat kot predsednik nadzornega sveta SOD in je bil predsednik nadzornega sveta SOD do 17. 12. 2012;
- Andrej Cunder je bil predsednik nadzornega sveta SOD od 21. 1. 2012 do 19. 4. 2013;
- Otmar Zorn je bil predsednik nadzornega sveta SOD od 24. 4. do 10. 7. 2013;
- Samo Lozej je bil predsednik nadzornega sveta SOD od 1. 8. 2013.

Nadzorni odbor SOD je imel pet članov, ki jih je imenoval Državni zbor Republike Slovenije. V obdobju od 27. 5. 2005 do 18. 5. 2009 je bil predsednik Viktor Robnik, od 21. 5. 2009 do 29. 7. 2010 je bil predsednik Marjan Somrak.

Vlogo skupščine je v skladu z 19. členom ZSOS opravljala Vlada Republike Slovenije (v nadaljevanju: vlada). Od 29. 5. 2010, to je od uveljavitve Zakona o upravljanju kapitalskih naložb Republike Slovenije¹⁵, je vlogo skupščine SOD opravljala Agencija za upravljanje kapitalskih naložb Republike Slovenije, ki je prenehala obstajati 28. 12. 2012, ko je začel veljati Zakon o Slovenskem državnem holdingu¹⁶ (v nadaljevanju: ZSDH), ki v četrtem odstavku 31. člena določa, da naloge in pristojnosti skupščine SOD izvršuje vlada do preoblikovanja družbe SOD v Slovenski državni holding.

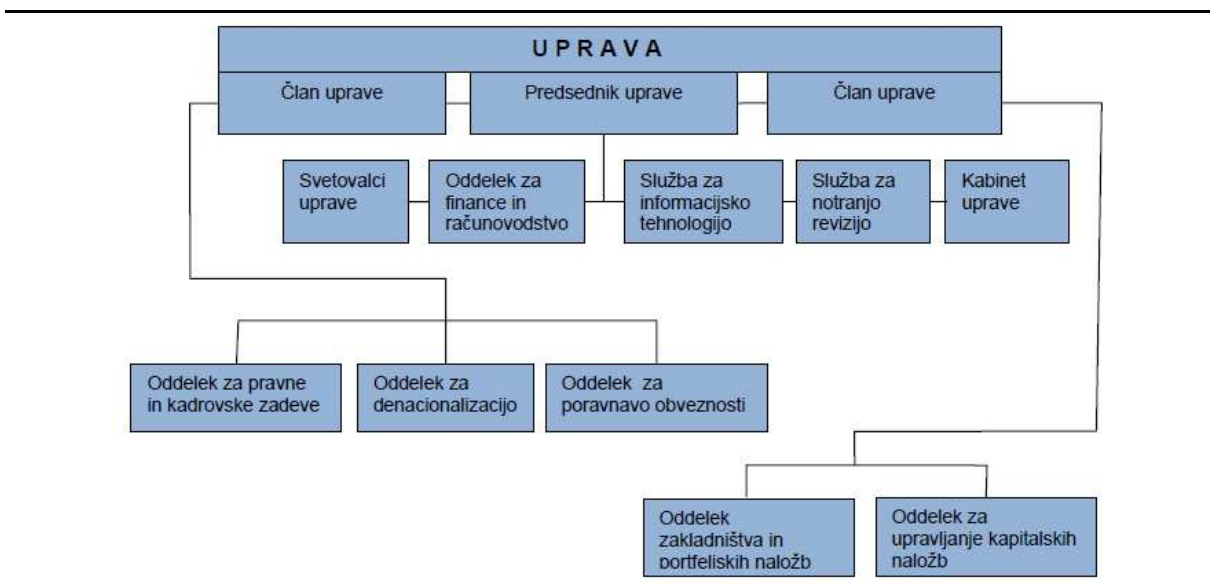
¹⁵ Uradni list RS, št. 38/10, 18/11, 77/11, 22/12.

¹⁶ Uradni list RS, št. 105/12, 39/13.

1.3.2 Organizacijska struktura SOD

Organizacijska struktura SOD je prikazana na sliki 1.

Slika 1: Organizacijska struktura SOD



Vir: Letno poročilo SOD za leto 2011.

Naložbeni portfelj SOD predstavlja del aktive SOD oziroma dolžniške naložbe (depoziti, obveznice, potrdila o vlogi) in lastniške naložbe (vzajemni skladi, delnice¹⁷), ki jih oddelek zakladništva in portfeljskih naložb SOD (v nadaljevanju: oddelek zakladništva) nalaga v okviru politike nalaganja prostih denarnih sredstev. Obseg in struktura naložbenega portfelja v obdobju od leta 2007 do leta 2011 sta razvidna iz priloge 1. Donosnost naložbenega portfelja SOD v obdobju od leta 2007 do leta 2011 je prikazana v prilogi 2. Oddelek za upravljanje kapitalskih naložb upravlja s kapitalskimi naložbami v delnice in deleže domačih družb.

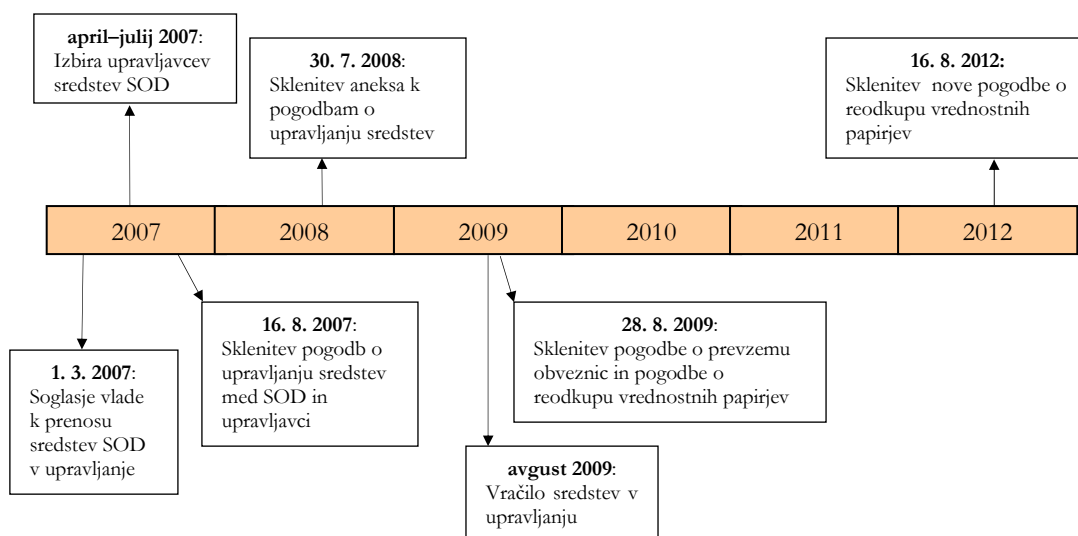
¹⁷ V letu 2011 je SOD vse delnice domačih delniških družb, ki jih je vodila v naložbenem portfelju, prerazporedila v portfelj kapitalskih naložb SOD.

2. UGOTOVITVE

2.1 Predstavitev ključnih dogodkov

SOD se je v okviru sprejete naložbene politike za obdobje od leta 2006 do leta 2008 odločila za dopolnitev lastne naložbene dejavnosti s prenosom dela premoženja v upravljanje zunanjim institucijam, za kar je v letu 2007 pridobila soglasje vlade. Na podlagi javnega razpisa je izbrala tri upravljavce, ki jim je na podlagi sklenjene pogodbe o upravljanju sredstev za eno leto prenesla v upravljanje sredstva v skupni vrednosti 21.000.000 evrov. V letu 2008 je SOD z upravljavci sklenila aneks, s katerim je bilo obdobje upravljanja podaljšano za eno leto. V avgustu leta 2009 so zunanjim upravljavcem sredstev potekle pogodbe o upravljanju, zato so bila sredstva vrnjena, delno v denarni obliki in delno v obliki prevzema točk vzajemnih skladov in obveznic. SOD je sklenila pogodbo o prevzemu podrejenih obveznic ter si na podlagi sklenjene pogodbe o reodkupu vrednostnih papirjev zagotovila možnost prodaje teh obveznic v obdobju do 31. 8. 2012. V letu 2012 je SOD sklenila novo pogodbo, v kateri so bili določeni novi datumi in pogoji reodkupa obveznic. Dogodki, povezani s prenosom sredstev v upravljanje zunanjim upravljavcem in reodkupom vrednostnih papirjev v obdobju, na katero se nanaša revizija, so predstavljeni v nadaljevanju revizijskega poročila in na sliki 2.

Slika 2: Dogodki v zvezi s prenosom sredstev v upravljanje zunanjim upravljavcem in reodkupom vrednostnih papirjev v obdobju od 1. 1. 2007 do 31. 8. 2012



Vir: dokumentacija SOD.

2.2 Prenos sredstev SOD v upravljanje zunanjim izvajalcem

2.2.1 Odločitev SOD o prenosu sredstev v upravljanje

Po določitih ZSOS in v skladu s statutom mora SOD za izpolnjevanje zakonskih obveznosti upravljati s svojimi sredstvi kot dober gospodar ter pri upravljanju svojih naložb zagotoviti ustrezen donos in likvidnost za izpolnjevanje prevzetih obveznosti. 16. člen ZSOS¹⁸ je določal, da lahko upravni odbor SOD s soglasjem ustanovitelja upravljanje svojih naložb deloma ali v celoti s pogodbo zaupa domači ali tuji pravni osebi, specializirani za upravljanje s skladi.

SOD je v letu 2006 z namenom povečevanja donosnosti naložbenega portfelja ob zmernem tveganju oblikovala naložbeno politiko za obdobje od leta 2006 do leta 2008¹⁹, katere temeljni cilj je bilo zagotavljanje likvidnostne rezerve v višini likvidnostnih potreb za naslednjih 12 mesecev. Naložbena politika SOD je določala naslednjo ciljno strukturo in pričakovano donosnost naložb presežnih denarnih sredstev:

- 50 odstotkov dolžniških naložb s ciljno donosnostjo od 3,5 odstotka do 6 odstotkov,
- 30 odstotkov skladov s ciljno donosnostjo od 8 do 10 odstotkov,
- 10 odstotkov delnic s ciljno donosnostjo od 8 do 10 odstotkov in
- 10 odstotkov sredstev v upravljanju s ciljno donosnostjo od 6 do 10 odstotkov.

Ciljna sestava segmentov naložbenega portfelja je bila določena v razmerju 60 odstotkov dolžniških in 40 odstotkov lastniških naložb. Ciljna donosnost celotnega naložbenega portfelja ob zmernem tveganju bi ob izvajanju navedene naložbene politike znašala od 5,85 do 7,95 odstotka oziroma povprečno 6,9 odstotka ob zahtevani likvidnosti in netveganosti naložb oziroma več kot 6 odstotkov, kolikor znašajo obresti za obveznice SOS2E. V okviru sprejete naložbene politike se je odločila za dopolnitev lastne naložbene dejavnosti s prenosom dela premoženja v upravljanje zunanjim institucijam, specializiranim za upravljanje sredstev.

Naložbena politika oziroma politika nalaganja prostih denarnih sredstev SOD je bila opredeljena v Pravilniku o naložbah denarnih sredstev SOD²⁰ (v nadaljevanju: pravilnik), ki je določal splošna pravila in kriterije, ki jih je moral SOD upoštevati pri nalaganju prostih denarnih sredstev. V skladu s pravilnikom so bila prosta denarna sredstva opredeljena kot presežna likvidnost, ki nastane s prodajo kapitalskih naložb oziroma zaradi dospelosti dolžniških naložb ali drugih prihodkov in je ob njenem nastanku ni mogoče takoj uporabiti za plačilo tekočih obveznosti SOD. Nalaganje prostih denarnih sredstev je temeljilo na upravljanju s tveganjem (upoštevanje ciljne in sprejemljive ravni tveganja), cilj upravljanja prostih denarnih

¹⁸ 16. člen ZSOS je prenehal veljati z dnem uveljavitve Zakona o upravljanju kapitalskih naložb Republike Slovenije (29. 5. 2010).

¹⁹ Naložbeno politiko za obdobje 2006–2008 je sprejel upravni odbor SOD 24. 2. 2006.

²⁰ Pravilnik o naložbah denarnih sredstev je sprejel upravni odbor SOD 4. 4. 2003 ter spremembe z dne 10. 12. 2003, 8. 11. 2006, 11. 11. 2009 in 9. 3. 2010. Pravilnik o naložbah denarnih sredstev je prenehal veljati z dnem uveljavitve Pravilnika o naložbah prostih denarnih sredstev, ki ga je sprejela uprava SOD 24. 1. 2011, ki določa, da lahko SOD do skupno 50 odstotkov prostih denarnih sredstev naloži v delnice in druge lastniške vrednostne papirje, investicijske kupone oziroma enote vzajemnih skladov ali delnice investicijskih družb ter naloži do skupno 50 odstotkov prostih denarnih sredstev v obveznice ali druge dolžniške vrednostne papirje.

sredstev pa je bil doseči maksimalno donosnost na prevzeti ravni tveganja ob upoštevanju načela minimizacije tržnega in tečajnega tveganja. SOD je morala najmanj 55 odstotkov prostih denarnih sredstev praviloma naložiti v dolžniške vrednostne papirje, ne več kot 30 odstotkov v lastniške vrednostne papirje (domače in tuje delnice) in ne več kot 30 odstotkov v vzajemne sklade.

Oddelek zakladništva je v skladu s pravilnikom vodil dolžniške in lastniške vrednostne papirje, ki jih je nalagal v okviru politike nalaganja prostih denarnih sredstev kot naložbeni portfelj SOD, ter pripravljaj predloge, analize in naložbene kriterije²¹, ki jih je posredoval naložbenemu odboru (v nadaljevanju: NaLO SOD), ki je kot strokovno telo skrbel za uravnavanje likvidnosti in za nadzor nad postopki prodaje kapitalskih naložb na SOD²².

2.2.2 Soglasje Vlade Republike Slovenije

2.2.2.a SOD je v poslovno-finančnem načrtu za leto 2007 navedla, da bo s soglasjem vlade del premoženja SOD prenesla v upravljanje zunanjim upravljavcem. S tem bi bili doseženi naslednji cilji: povečanje vrednosti portfelja, dopolnitev obstoječe naložbene politike in razpršitev tveganja ter doseženi večji donosi, kot bi jih dosegla SOD s standardiziranimi instrumenti, ki so na razpolago na finančnem trgu v Republiki Sloveniji. SOD je v vlogi za pridobitev soglasja²³ navedla naslednje razloge za prenos upravljanja dela sredstev SOD zunanjim upravljavcem:

- s sprejetjem Zakona o prevzemih²⁴ (v nadaljevanju: ZPre-1) ima SOD omejitve pri pridobivanju vrednostnih papirjev domačih družb, ki kotirajo na Ljubljanski borzi, d. d., Ljubljana (v nadaljevanju: Ljubljanska borza), če znaša delež glasovalnih pravic SOD in njenih povezanih oseb več kot 25 odstotkov, zato se mora SOD bolj usmeriti na tuje mednarodne trge, da bo lahko nadaljevala s sprejeto naložbeno politiko;
- SOD bo upravljanje dela premoženja prenesla strokovno usposobljenim zunanjim upravljavcem, ki ponujajo sestavljene portfelje iz delniških in obvezniških naložb, usmerjenih na tuje trge, s standardiziranimi in jasno opredeljenimi investicijskimi politikami, z različnimi strategijami upravljanja in različnimi stopnjami tveganja;

²¹ Naloge oddelka zakladništva so obsegale oceno možnih vplivov na izvajanje postopkov upravljanja s prostimi denarnimi sredstvi in pričakovanih donosov in tveganj naložbenih skupin in posamičnih vrednostnih papirjev iz naložbenih skupin, predloge za naložbe z upoštevanjem načel zagotavljanja likvidnosti, varnosti in donosnosti, oblikovanje naložbene možnosti z upoštevanjem omejitev pri razpršitvi v zvezi z zastavljeno strateško naložbeno alokacijo, pripravo kriterijev v zvezi z izbiro in optimiziranjem premoženja pri dolžniških naložbah in spremljanje uspešnosti napovedovanja ter predlaganje izboljšave v zvezi z napovedovanjem ter uspešnosti nalaganja prostih denarnih sredstev.

²² NaLO SOD so sestavljali: direktor, namestnik direktorja za področje upravljanja in razpolaganja z vrednostnimi papirji in drugimi sredstvi, vodja oddelka zakladništva, vodja oddelka za analize in vodja oddelka za upravljanje kapitalskih naložb. Z uveljavitvijo Pravilnika o naložbah prostih denarnih sredstev, ki ga je sprejela uprava SOD 24. 1. 2011, je bil NaLO SOD preimenovan v likvidnostni odbor, ki ga sestavljajo: predsednik uprave, člana uprave in vodja oddelka zakladništva.

²³ Vloga SOD št. 476-2/2005-1 z dne 26. 9. 2005 in dopolnitev vloge št. 2006/144-2/1419-06 z dne 30. 11. 2006.

²⁴ Uradni list RS, št. 79/06, 1/08, 68/08, 35/11, 10/12, 38/12, 56/13.

- cilj upravljanja zunanjih upravljavcev je povečanje vrednosti portfelja stranke in dopolnitev že obstoječe naložbene politike ter razpršitev tveganja v skladu z dogovorjeno naložbeno politiko med upravljavcem in stranko;
- SOD bo pri izboru upravljavca upoštevala predvsem kvalificiranost upravljavca in dosežene pretekle rezultate glede uspešnosti upravljanja v preteklosti, v pogodbi o upravljanju pa bo SOD glede na finančne razmere oblikovala upravljavski portfelj skupaj z upravljavcem in prilagajala naložbeno strukturo dejanskim razmeram na trgu;
- z oblikovanjem sorazmerno varnih portfeljev bodo doseženi večji donosi, kot bi jih SOD dosegla sama na finančnem trgu v Republiki Sloveniji;
- stroški upravljanja zunanjih strokovnjakov so nižji od stroškov upravljanja SOD ob dodatni zaposlitvi strokovnjakov.

SOD se je za prenos dela sredstev v upravljanje zunanjim upravljavcem odločila zaradi omejitev pri pridobivanju vrednostnih papirjev družb, z delnicami katerih se trguje na organiziranem trgu v Republiki Sloveniji, kot jih določa ZPre-1 za obvezno prevzemno ponudbo prevzemnika, ki preseže prevzemni prag oziroma 25-odstotni delež glasovalnih pravic v družbi, ter v razpisni dokumentaciji navedla seznam delnic, za katere velja prepoved trgovanja za SOD po ZPre-1. Ne glede na to SOD ni določila omejitev za vlaganja v naložbe v tiste vrednostne papirje, s katerimi se trguje na organiziranem trgu v Republiki Sloveniji in pri katerih na dan objave razpisa ni veljala prepoved trgovanja za SOD po ZPre-1, temveč je v pogodbi o upravljanju sredstev določila le obveznost predhodnega pisnega soglasja SOD za te naložbe, česar pa ni izvajala (povezava s točko 2.2.5.a tega poročila).

2.2.2.b SOD je v vlogi za pridobitev soglasja navedla naslednje kriterije za izbor zunanjih upravljavcev:

- obseg premoženja in obseg sredstev v upravljanju;
- ustreznost predlaganega naložbenega portfelja SOD;
- upravljanje s sredstvi (skladi) oziroma izkušnje v tujini;
- uspešnost upravljanja oziroma doseganje donosnosti upravljanja skladov v preteklem obdobju;
- višina nadomestila za upravljanje;
- višina jamstva za denarne vloške.

SOD je v vlogi za pridobitev soglasja določila višino sredstev v upravljanju v višini 10 odstotkov vsega dolžniškega portfelja SOD. Določitev višine sredstev, namenjenih zunanjemu upravljanju, je temeljila na načrtovanih prilivih od prodaje kapitalskih naložb in dinamiki plačila tekočih obveznosti SOD. Ocenila je, da so prednosti zunanjega upravljanja v primerjavi z lastnim upravljanjem v strokovnih in specialnih znanjih upravljavcev ter razpoložljivi mreži v tujini, pri tem pa SOD ni izdelala primerjalne analize stroškov upravljanja zunanjih upravljavcev s stroški, ki bi jih SOD imela, če sredstev ne bi prenesla v upravljanje.

Pojasnilo SOD

SOD ni naredila primerjalne analize lastnih stroškov s stroški zunanjih upravljavcev, saj se je odločila za prenos sredstev z namenom razpršitve naložb in razpršitve sistemskega tveganja upravljanja naložb, ne glede na to, da ima SOD nižje stroške upravljanja, ki vključujejo stroške enega do dveh zaposlenih za namen upravljanja denarnih sredstev v oddelku zakladništva in stroške sistema Bloomberg. Upravljavci sredstev so zaračunavali letno nadomestilo v višini od 0,6 odstotka do 0,8 odstotka povprečne vrednosti portfelja, ki je bilo nižje od upravljavske provizije vzajemnih skladov, ki jih je imela SOD v portfelju v tistem obdobju in so znašale od 0,85 odstotka do 2,75 odstotka.

2.2.2.c Upravni odbor SOD je sprejel sklepe²⁵, s katerimi je predlagal vladi, da poda soglasje k prenosu upravljanja dela naložb SOD domačim ali tujim pravnim osebam, specializiranim za upravljanje s skladi, ter pooblastil vodstvo SOD za pripravo in izvedbo postopkov izbire zunanjih upravljavcev dela premoženja SOD. Vlada je 1. 3. 2007 v vlogi skupščine SOD sprejela sklep²⁶, s katerimi je med drugim sprejela poslovno-finančni načrt SOD za leto 2007 in dala soglasje k prenosu upravljanja do 10 odstotkov naložb SOD domači ali tuji pravni osebi, specializirani za upravljanje s skladi.

2.2.3 Izbira upravljavcev sredstev SOD

2.2.3.a Na podlagi soglasja vlade je direktor SOD sprejel sklep²⁷ o začetku postopka oddaje javnega naročila za prenos sredstev v upravljanje do 10 odstotkov prilivov od prodaje kapitalskih naložb po postopku s pogajanjem po predhodni objavi. Višina sredstev, ki jih je SOD določila za prenos v upravljanje, je bila nižja od maksimalne višine sredstev, h kateri je dala soglasje vlada²⁸. SOD ni ravnala učinkovito, ker ni pripravila analize, ki bi temeljila na izračunih možnih učinkov prenosa sredstev v upravljanje ob različnem obsegu sredstev.

Pojasnilo SOD

Soglasje vlade je bilo dano k prenosu upravljanja do 10 odstotkov naložb SOD domačim ali tujim pravnim osebam, specializiranim za upravljanje skladov. SOD pojem naložbe obravnava kot različne vrste finančnih instrumentov, ki jih ima v aktivni (delnic, obveznice, depoziti, denar in drugo). V okviru teh naložb se je SOD z namenom operacionalizacije prenosa odločila, da bo dala v upravljanje denar, ki je bil pridobljen s prodajo kapitalskih naložb (do 10 odstotkov iz prilivov v letu 2007 in v letu 2008). Stanje sredstev, danih v upravljanje, ni preseglo 10 odstotkov naložb po bilancah stanja SOD na dan 31. 12. leta 2006, 2007 in 2008. Odločitev, kolikšen delež naložb (v okviru deleža do 10 odstotkov naložb) bo SOD naložila v upravljanje ter v kakšni dinamiki, je bila del poslovne in likvidnostne politike SOD.

2.2.3.b SOD je objavila javno naročilo po postopku s pogajanjem po predhodni objavi²⁹ za prenos v upravljanje najmanj 4.000.000 evrov do največ 10 odstotkov prilivov od prodaje kapitalskih naložb SOD (v odvisnosti od razpoložljivih prostih likvidnih sredstev) upravljavcem, ki so specializirani za upravljanje s skladi oziroma za individualno upravljanje sredstev in imajo dovoljenje Agencije za trg vrednostnih papirjev³⁰ za opravljanje dejavnosti. V naročilu je SOD navedla, da bo najmanj šest ponudnikov, ki bodo izpolnjevali razpisne pogoje in dosegli največje število točk na podlagi meril, povabila k sodelovanju v pogajanjih³¹, na podlagi katerih bo SOD izbrala vsaj tri upravljavce, s katerimi bo sklenjen okvirni

²⁵ Sklepi upravnega odbora SOD št. 519, 520 in 521 z dne 5. 2. 2007.

²⁶ Sklepi vlade št. 47607-5/2007/4 z dne 1. 3. 2007.

²⁷ Sklep št. JN-S/Z-4/07 z dne 4. 4. 2007.

²⁸ Stanje naložb SOD na dan 31. 12. 2006 je znašalo 1.353.646.159 evrov, vlada je dala soglasje k prenosu sredstev SOD v upravljanje do 10 odstotkov naložb oziroma do zneska 135.364.616 evrov. Stanje naložbenega portfelja SOD na dan 31. 12. 2006 je znašalo 189.054.340 evrov (razvidno iz Letnega poročila 2006) oziroma 209.681.445 evrov po tržnih vrednostih (razvidno iz Letnega poročila 2007 za leto 2006). SOD se je odločila za prenos sredstev v upravljanje do 10 odstotkov prilivov od prodaje kapitalskih naložb.

²⁹ Uradni list RS, št. 33/07 ter Dodatek k Uradnemu listu EU, št. S-68.

³⁰ Oziroma pristojnega nadzornega organa v državi članici Evropske unije, v kateri ima upravljavec registrirano dejavnost.

³¹ V drugem krogu postopka s pogajanjem lahko ponudniki predložijo enake ali izboljšane ponudbe glede na svoje ponudbe, podane v prvem krogu.

sporazum, znotraj katerega bodo sklenjene pogodbe o prenosu upravljanja sredstev za obdobje enega leta z možnostjo podaljšanja.

SOD je v razpisni dokumentaciji določila shemo naložbene politike, ki jo bodo morali upoštevati upravljavci pri upravljanju sredstev:

- najmanj 55 odstotkov sredstev bo treba naložiti v dolžniške vrednostne papirje³², pri čemer posamezni dolžniški vrednosti papir ne sme presegati več kot 10 odstotkov celotnega portfelja;
- največ 45 odstotkov bo treba naložiti v pretežno lastniške vrednostne papirje³³, izdane v Republiki Sloveniji in tujini, pri čemer posamezni lastniški vrednosti papir ne sme presegati več kot 5 odstotkov celotnega portfelja.

2.2.3.c Cilj upravljanja sredstev je bil v javnem naročilu opredeljen kot zagotavljanje rasti vrednosti enote premoženja SOD, v kar se všttevajo kapitalski dobički, prihodki od dividend in obresti. SOD je določila štiri merila za izbiro ponudnikov za upravljanje sredstev SOD, ki so prikazani v tabeli 1.

³² Dolžniški vrednostni papirji obsegajo dolgoročne dolžniške vrednostne papirje (državne, bančne in podjetniške obveznice) ter instrumente denarnega trga, pri čemer bonitetna ocena dolgoročnega kreditnega tveganja dolžniškega vrednostnega papirja v tujini ne sme biti nižja od BBB- (ocena bonitetne agencije Standard & Poor's) oziroma Baa1 (ocena bonitetne agencije Moody's) in delež izpostavljenosti dolžniških vrednostnih papirjev v tujih valutah ne sme presegati 20 odstotkov.

³³ Pretežno lastniški vrednostni papirji obsegajo delnice ter vzajemne sklade (tržni vrednostni papirji, investicijski kuponi vzajemnih skladov oziroma delnice investicijskih družb, izvedeni finančni instrumenti), pri čemer delež izpostavljenosti lastniških vrednostnih papirjev v tujih valutah ne sme presegati 30 odstotkov in delež izpostavljenosti v izvedene finančne instrumente ne sme presegati 10 odstotkov.

Tabela 1: Posamezna merila ter najvišje možno število točk

Merilo	Najvišje možno število točk
Skupni stroški upravljanja ³⁴ (v odstotku od povprečne vrednosti portfelja), ki vključujejo upravljavsko provizijo in vse ostale stroške (stroški transakcij pri trgovanju z vrednostnimi papirji, stroški plačilnega prometa, skrbniški stroški).	60
Predvidena skupna letna donosnost sredstev v upravljanju glede na ponujeno garancijo na vložena sredstva po predlagani shemi naložbene politike, ki je sestavljena iz dveh ocen:	
<ul style="list-style-type: none"> • predvidena letna donosnost sredstev pri odstotku garantiranih sredstev, danih v upravljanje³⁵; 	15
<ul style="list-style-type: none"> • odstotek garantiranih sredstev, danih v upravljanje, pri predvidenem letnem donosu³⁶, pri čemer je določila garancijo za vložena sredstva v razponu od 70 do 95 odstotkov sredstev, danih v upravljanje. 	15
Reference pri upravljanju sredstev v obsegu najmanj 4.000.000 evrov ³⁷ .	5
Število poslovnih enot v tujini ³⁸ in ustrezna organizacijska, kadrovska in tehnična opremljenost ponudnika, ki se ocenjuje na podlagi omejenega skrbnega pregleda ponudnika.	5
Skupaj	100

Vir: razpisna dokumentacija SOD.

SOD ni ravnala učinkovito, ker ni ustrezno določila meril za izbiro ponudnikov za upravljanje sredstev SOD. Našo oceno utemeljujemo v nadaljevanju:

- merilo predvidena letna donosnost ni zagotavljalo uresničitve predvidene donosnosti, saj v razpisni dokumentaciji niso bile določene posledice nedoseganja predvidene letne donosnosti in je bilo šele med pogajanjem s ponudniki v okvirni sporazum za izvajanje upravljanja do 10 odstotkov prilivov od prodaje kapitalskih naložb SOD (v nadaljevanju: okvirni sporazum) vključeno določilo, da SOD z

³⁴ Število točk pri skupnih stroških upravljanja posameznega ponudnika je izračunano glede na najnižje stroške upravljanja posamezne pravilne ponudbe, pri čemer lahko posamezni ponudnik (z najnižjimi ponujenimi stroški upravljanja) doseže največ 60 točk.

³⁵ Število točk pri predvideni letni donosnosti posameznega ponudnika je izračunano glede na najvišjo donosnost posamezne pravilne ponudbe, pri čemer lahko posamezni ponudnik (z najvišjo ponujeno donosnostjo) doseže največ 15 točk.

³⁶ Število točk pri odstotku garantiranih sredstev je izračunano glede na najvišji odstotek garantiranih sredstev posamezne pravilne ponudbe, pri čemer lahko posamezni ponudnik (z najvišjo ponujeno garancijo) doseže največ 15 točk.

³⁷ Število točk je odvisno od števila individualnih pogodb upravljanja in števila vzajemnih skladov v znesku najmanj 4.000.000 evrov, pri čemer lahko posamezni ponudnik doseže največ 5 točk (za vsaki dve referenci prejme eno točko).

³⁸ Za vsako poslovno enoto, ki ima dovoljenje za opravljanje dejavnosti z vrednostnimi papirji, prejme ponudnik 0,5 točke oziroma največ 5 točk.

izbranim upravljavcem, ki bo po enem letu upravljanja sredstev dosegel najmanjše število točk pri razvrstitvi upravljavcev glede višine doseženega donosa, odstopanja od napovedanega donosa in garancije za vložena sredstva, ne bo podaljšala pogodbe o upravljanju sredstev za naslednje obdobje³⁹; poleg tega je bila pomembnost tega merila enaka pomembnosti merila garantiranih sredstev, ki je predstavljalo pomembno in zavezujoče zavarovanje tveganj v obravnavanem poslu, kar ni bilo ustrezno, saj je omogočalo ponudnikom pridobiti večje število točk tudi ob nižjem ponujenem odstotku garantiranih sredstev;

- merilo odstotek garantiranih sredstev, danih v upravljanje, pri predvidenem letnem donosu, kjer se je ocenjevala višina garancije upravljavca, ki jo je pripravljen prevzeti za doseganje in je bila določena v razponu od 70 do 95 odstotkov sredstev, danih v upravljanje, ni bilo ustrezno⁴⁰, ker ni bila določena garancija v višini 100 odstotkov, s čimer bi se SOD izognila tveganju nastanka izgube zaradi neuspešnega upravljanja sredstev oziroma ponudnikom z opredelitvijo zgornje meje garantiranega zneska ni bilo omogočeno, da bi ponudili višjo garancijo od zahtevane in s tem pridobili več točk, odstotek garantiranih sredstev pa se je nanašal le na vložena sredstva, ne pa tudi na predvideno donosnost sredstev; merilo tudi ni bilo natančno opredeljeno, ker v razpisni dokumentaciji ni bila določena oblika garancije za vložena sredstva (na primer menice, bančna garancija), ponudnikom pa ni bilo treba predložiti dokazil, da so sposobni zagotoviti plačilo garantiranih sredstev;
- merilo ustrezna organizacijska, kadrovska in tehnična opremljenost ponudnika, ocenjena na podlagi omejenega skrbnega pregleda ponudnika, je omogočalo seznanitev SOD s poslovnimi procesi ponudnikov v zvezi z upravljanjem, ni pa omogočalo pridobitve zadostnih in ustreznih informacij v zvezi s finančnimi, operativnimi in poslovnimi tveganji, na podlagi katerih bi SOD ocenila primernost ponudnikov za upravljanje in zmožnost garantiranja sredstev v zahtevani višini;
- med merili ni upoštevala uspešnosti upravljanja oziroma doseganja donosnosti upravljanja v preteklem obdobju, kar je bil eden izmed kriterijev za izbiro upravljavcev, ki jih je SOD navedla v vlogi za pridobitev soglasja vlade.

Pojasnilo SOD

SOD je glede na takratne razmere na kapitalških trgih določila kot pogoj garancijo v razponu od 70 do 95 odstotkov sredstev, danih v upravljanje. Po predhodnem preverjanju produktov upravljavcev je SOD ugotovila, da v Republiki Sloveniji ni bilo primerov upravljanja lastniških ali mešanih dolžniških in lastniških finančnih instrumentov z garancijo na vložena sredstva. Glede na predlagano shemo naložbene politike tudi ne bi bilo treba zahtevati garancije. 100-odstotna garancija je po mnenju SOD mogoča le za naložbe v depozite in prvovrstne obveznice v daljšem naložbenem horizontu, pa še v tem primeru je vlagatelj izpostavljen kreditnemu tveganju izdajatelja garancije.

2.2.3.d Kljub temu, da iz dokumentacije izhaja, da so imeli ponudniki več vprašanj glede določil javnega razpisa, ki so se nanašali na določitev garancije, kritje morebitne izgube, reference pri upravljanju sredstev, uvrstitev vzajemnih skladov, SOD med postopkom izvedbe javnega naročila ni obveščala ostalih ponudnikov ter jim posredovala vseh pomembnih informacij v zvezi s prenosom sredstev v upravljanje in zato ni zagotovila enakopravne obravnave vseh ponudnikov. Kljub temu SOD ni prejela nobene pritožbe na postopek oziroma izbor upravljavcev.

³⁹ SOD je 30. 7. 2008 z izbranimi upravljavci po enem letu zunanjega upravljanja sredstev sklenila aneks k okvirnemu sporazumu, s katerim je bilo črtano določilo, da SOD z izvajalcem, ki bo dosegel najmanjše število točk, ne bo podaljšala pogodbe o upravljanju sredstev za naslednje obdobje (povezava s točko 2.2.5 tega poročila).

⁴⁰ Še posebej ob upoštevanju, da se je točkovala tudi predvidena donosnost, ki se je gibala od 9,5 odstotka do 17 odstotkov vloženi sredstev.

2.2.3.e Za upravljanje sredstev je SOD prejela dvajset pravočasnih ponudb. Komisija SOD je po pregledu prispelih ponudb, z namenom izboljšanja ponudb in podrobnejše predstavitve ponudnikov glede usposobljenosti, sklenila, da bo v drugi krog izbora upravljavcev uvrstila vse ponudnike, ki so izpolnjevali pogoje v skladu z razpisno dokumentacijo, ter jih pozvala k predložitvi izpolnjenega vprašalnika o kadrovske zastopanosti, organizacijski in tehnični podpori ter referencah pri upravljanju sredstev ponudnika (število pogodb o individualnem upravljanju sredstev, vzajemnih skladov v upravljanju in pogodb o upravljanju sredstev dobro poučenih vlagateljev v obsegu najmanj 4.000.000 evrov) ter k predložitvi izboljšanih ponudb pri naslednjih merilih: skupni stroški upravljanja, predvidena letna donosnost sredstev in odstotek garantiranih sredstev, in sicer najkasneje do 4. 6. 2007. Odločitev SOD, da bo vse ponudnike, ki so izpolnjevali pogoje, uvrstila v drugi krog, ki mu bo sledila izbira najugodnejših ponudnikov, ki bodo povabljeni k pogajanju, ni bila v skladu z razpisno dokumentacijo, v kateri je bilo določeno, da bo komisija že v prvem krogu izbrala najmanj šest najugodnejših ponudnikov, ki bodo povabljeni k pogajanju. Če bi SOD, kot predvideno, v prvem krogu izbrala šest najugodnejših ponudnikov, družba Perspektiva, d. d., Borzno posredniška družba, Ljubljana (v nadaljevanju: Perspektiva), ki je bila v prvem krogu uvrščena šele na osmo mesto, ne bi bila uvrščena med ponudnike, ki so bili povabljeni k pogajanju.

2.2.3.f SOD je v drugem krogu prejela 15 pravočasnih ponudb, ki jih je ponovno točkovala glede na razpisana merila. Šest ponudnikov, ki so dosegli največ točk, je bilo povabljenih k pogajanju glede pogojev opravljanja storitve upravljanja premoženja oziroma k morebitnemu izboljšanju predložene ponudbe. SOD je pri štirih ponudnikih opravila omejeni skrbni pregled, ki je obsegal sestanek pri ponudnikih, ki so predstavili delovanje družbe, reference, uspešnost upravljanja premoženja ter predstavitev naložbene strategije in ogled trgovalnih prostorov ter prikaz uporabe programske opreme upravljavcev. SOD omejenega skrbnega pregleda ni opravila pri dveh ponudnikih iz tujine. Po opravljenih razgovorih s ponudniki se je SOD odločila, da bo spremenila osnutek okvirnega sporazuma in pogodbe o upravljanju sredstev, med drugim glede dovoljenega deleža posameznega vrednostnega papirja v celotnem portfelju. Dovoljeni delež posameznega dolžniškega vrednostnega papirja je bil povečan z 10 na največ 20 odstotkov celotnega portfelja, dovoljeni deleži posameznega lastniškega vrednostnega papirja s 5 na največ 10 odstotkov celotnega portfelja, s čimer se je zmanjšala možnost razpršitve naložb ter povečalo tveganje izpostavljenosti posameznim naložbam.

2.2.3.g Do 12. 7. 2007 je šest ponudnikov poslalo izboljšane ponudbe. Komisija SOD je ponudnike ponovno točkovala glede na postavljena merila in na podlagi točkovanja izbrala tri izvajalce upravljanja, ki so dosegli največ točk: družbo Perspektiva, družbo Probanka, d. d., Ljubljana (v nadaljevanju: družba Probanka) in družbo Allianz Investmentbank AG, Dunaj (v nadaljevanju: Allianz Investmentbank). Upravni odbor SOD je 13. 7. 2007 podal soglasje k prenosu denarnih sredstev izbranim upravljavcem.

2.2.3.h SOD je 16. 8. 2007 sklenila okvirni sporazum in pogodbo o upravljanju sredstev z upravljavci: družbo Perspektiva, družbo Probanka in družbo Allianz Invest Kapitalanlagegesellschaft mbh (v nadaljevanju: Allianz Invest). SOD je pogodbo o upravljanju sklenila z družbo Allianz Invest, kljub temu da je bil ponudnik na razpisu družba Allianz Investmentbank⁴¹, ki je 100-odstotna lastnica družbe

⁴¹ Za družbo Allianz Investmentbank je bilo v pogodbi o upravljanju sredstev med SOD in Allianz Invest določeno, da bo v vlogi banke skrbnice zagotavljala varno hrambo vrednostnih papirjev in računov sklada – družbe Allianz Invest.

Allianz Invest, družbe za upravljanje skladov. Obstaja tveganje, da družba Allianz Invest na podlagi zahtevanih meril v javnem naročilu ne bi bila izbrana za upravljavca sredstev SOD, saj je družba Allianz Investmentbank dosegla maksimalno število točk pri merilu reference pri upravljanju sredstev in merilu ustreznosti organizacijska, kadrovska in tehnična opremljenost ponudnika (število poslovnih enot v tujini) in je bila po končanih pogajanjih po točkah razvrščena kot drugi najugodnejši ponudnik.

2.2.4 Sklenitev okvirnega sporazuma in pogodb o upravljanju sredstev

2.2.4.a SOD je z izbranimi upravljavci sredstev sklenila okvirni sporazum za dobo štirih let, ki je med drugim določal:

- naložbeno politiko:
 - najmanj 55 odstotkov sredstev je treba naložiti v dolžniške vrednostne papirje, ki obsegajo dolgoročne dolžniške vrednostne papirje (državne, bančne in podjetniške obveznice) ter instrumente denarnega trga na domačem in tujem trgu, pri čemer delež posameznega dolžniškega vrednostnega papirja ne sme presegati več kot 20 odstotkov celotnega portfelja, bonitetna ocena dolgoročnega kreditnega tveganja dolžniškega vrednostnega papirja v tujini ne sme biti nižja od BBB- (ocena bonitetne agencije Standard & Poor's) oziroma Baa1 (ocena bonitetne agencije Moody's), največji dovoljeni delež izpostavljenosti dolžniških vrednostnih papirjev v tujih valutah ne sme presegati 20 odstotkov;
 - največ 45 odstotkov sredstev se lahko naloži v pretežno lastniške vrednostne papirje, ki obsegajo tržne vrednostne papirje (delnice), investicijske kupone vzajemnih skladov oziroma delnice investicijskih družb ter druge instrumente na domačem in tujem trgu, pri čemer največji dovoljeni delež izpostavljenosti lastniških vrednostnih papirjev v tujih valutah ne sme presegati 30 odstotkov, delež izpostavljenosti v izvedene finančne instrumente pa ne sme presegati 10 odstotkov vrednosti celotnega portfelja;
- obveznost mesečnega poročanja upravljavca o stanju naložb;
- veljavnost okvirnega sporazuma za obdobje štirih let od sklenitve.

Okvirni sporazum določa, da SOD po enem letu od njegove sklenitve preveri uresničevanje ciljev oziroma izpolnjevanje obveznosti upravljavcev ter ugotovi donosnost upravljanja in upravljavce razvrsti po višini doseženega donosa glede na doseženo donosnost sredstev v upravljanju, odstopanje dosežene donosnosti od predvidene letne donosnosti in glede na odstotek garantiranih sredstev. Z upravljavcem, ki bo dosegel najmanjše število točk, SOD ne bo podaljšala pogodb o upravljanju sredstev.

2.2.4.b SOD je s posameznim upravljavcem sklenila pogodbo o upravljanju sredstev⁴², s katero se je upravljavec zavezal, da bo v imenu in za račun SOD upravljal sredstva SOD z namenom rasti skupne vrednosti naložb in denarnih sredstev SOD, ki bo upravljavcu za storitve plačala pogodbeno nadomestilo.

⁴² Z družbama Probanko in Allianz Invest je bila pogodba o upravljanju sredstev sklenjena 14. 8. 2007, z družbo Perspektiva pa 16. 8. 2007.

Pogodba o upravljanju sredstev je med drugim določala:

- predmet pogodbe: upravljanje denarnih sredstev SOD v skupnem znesku 4.000.000 evrov z možnostjo dodatnih vplačil denarnih sredstev SOD v obdobju šestih mesecev po podpisu pogodbe vsem upravljavcem istočasno in v enaki višini;
- naložbeno politiko;
- obveznost mesečnega poročanja upravljavca o stanju naložb⁴³;
- obveznost upravljavca za plačilo razlike med garantiranim zneskom in vrednostjo vplačanih zneskov, če je vrednost portfelja na zadnji dan obdobja, za katero je sklenjena pogodba, nižja od garantiranega zneska;
- obveznost SOD za plačilo letnega nadomestila upravljavcem;
- nagrado upravljavcu, ki preseže 14-odstotno letno donosnost, pri čemer se znesek iz presežene letne donosnosti razdeli med SOD in upravljavca v razmerju 70 : 30;
- obveznost upravljavca, da z namenom razpršitve tveganja in zagotavljanja likvidnosti portfelja denarna sredstva razporedi v tržne oziroma likvidne naložbe⁴⁴, pri čemer mora naložbe usmerjati le na organizirane trge vrednostnih papirjev⁴⁵ ter vrednostne papirje, s katerimi se trguje na organiziranem trgu v Republiki Sloveniji. Za naložbe v vrednostne papirje, s katerimi se trguje na organiziranem trgu v Republiki Sloveniji, morajo upravljavci predhodno dobiti pisno soglasje SOD.

Pogodbe so bile sklenjene za obdobje enega leta z možnostjo podaljšanja. Po izteku pogodbe mora upravljavec izročiti SOD prosta denarna sredstva oziroma kupnino od prodaje ali denarni znesek od unovčenja posamezne naložbe, če se SOD in upravljavec ne dogovorita drugače. V tabeli 2 so prikazani stroški upravljanja, predvidena donosnost in jamstvo sredstev za posamezne upravljavce, s katerimi je SOD sklenila pogodbo o upravljanju.

⁴³ Poročilo o stanju naložb mora vsebovati podatke o strukturi naložb, začetni vrednosti portfelja, tržni vrednosti portfelja (na podlagi uradnih tečajnic organiziranih trgov in drugih uradnih podatkov), povečani vrednosti portfelja zaradi nakazila novih sredstev, vseh izvedenih transakcijah in višini denarnih zneskov, prejetih od unovčenja kuponov oziroma dividend.

⁴⁴ Vrednostni papirji, v katere upravljavec nalaga denarna sredstva SOD, morajo imeti naslednje lastnosti: varnost, donos in likvidnost.

⁴⁵ 14. člen Zakona o trgu finančnih instrumentov (Uradni list RS, št. 108/10-UPB3, 78/11, 55/12) opredeljuje organizirani trg kot večstranski sistem, v katerem se v skladu z vnaprej določenimi pravili povezuje ali omogoča povezovanje interesov glede prodaje ali nakupa finančnih instrumentov, ki so uvrščeni v trgovanje. Borzni trg je organizirani trg, katerega upravljavec je borza, ki ima dovoljenje agencije za upravljanje tega trga. Uradna borzna kotacija je segment borznega trga, na katerem se trguje z vrednostnimi papirji, ki izpolnjujejo dodatne pogoje, pomembne za zaščito interesov vlagateljev, glede razpršenosti, tržne kapitalizacije ter vsebine pravic, ki jih dajejo imetniku, in drugih njihovih lastnosti.

Tabela 2: Stroški upravljanja, predvidena donosnost in jamstvo sredstev za posamezne upravljavce, s katerimi je SOD sklenila pogodbo o upravljanju

Upravljavlec	Stroški upravljanja v odstotkih od povprečne vrednosti portfelja	Jamstvo sredstev v odstotkih glede na vrednost sredstev	Predvidena letna donosnost v odstotkih
Perspektiva	0,6	90,0	17,0
Allianz Invest	0,7	80,0	9,5
Probanka	0,8	90,0	15,0

Viri: pogodbe o upravljanju sredstev.

2.2.4.c V pogodbi določena obveznost upravljavca za plačilo razlike med garantiranim zneskom in vrednostjo vplačanih zneskov, če bi bila vrednost portfelja na zadnji dan obdobja, za katero je bila sklenjena pogodba, nižja od garantiranega zneska, ni predstavljala zadostnega zagotovila, da bo upravljavec sredstev navedeno razliko tudi plačal, saj obveznost ni bila zavarovana z bančno garancijo, menicami ali drugimi oblikami zavarovanja. Določitev pogodbene nagrade upravljavcu, ki bi presegel 14-odstotno letno donosnost, ni bila potrebna, saj je bila višina nadomestila, ki ga je SOD plačevala upravljavcem za upravljanje sredstev, določena v odstotku od povprečne vrednosti sredstev, kar pomeni višje nadomestilo pri uspešnejšem upravljanju sredstev.

2.2.4.d SOD je 17. 8. 2007 nakazala upravljavcem denarna sredstva, vsakemu po 4.000.000 evrov, 28. 11. 2007 pa je dodatno nakazala vsakemu upravljavcu še 3.000.000 evrov. Skupna višina sredstev SOD v upravljanju je znašala 21.000.000 evrov.

Pojasnilo SOD

Iz mesečnih poročil, ki so jih upravljavci posredovali SOD, je bilo razvidno, da je v prvih dveh mesecih upravljanja s sredstvi (do 31. 10. 2007) družba Perspektiva dosegla 18,7-odstotni donos, družba Probanka 20,7-odstotni donos in družba Allianz Invest 11,6-odstotni donos sredstev v upravljanju (donosi upravljavcev so bili preračunani na letni nivo). Glede na tekočo uspešnost upravljavcev v letu 2007 je SOD sprejela odločitev, da bo dodatno vplačala še 9.000.000 evrov. Ker so se razmere v nadaljnjem obdobju na finančnih trgih poslabšale, SOD sredstev ni več vplačevala.

2.2.5 Podaljšanje pogodb o upravljanju

2.2.5.a Pogodbe o upravljanju sredstev SOD so bile sklenjene za eno leto z možnostjo podaljšanja. Pred odločitvijo o podaljšanju pogodb o upravljanju sredstev je SOD na podlagi poročil o stanju naložb, ki so jih upravljavci mesečno pošiljali SOD, ocenila, da so upravljavci upoštevali pogodbeno določila glede razmerja med dolžniškimi in lastniškimi naložbami, omejitve glede izpostavljenosti do posameznega vrednostnega papirja, omejitve glede valutne razpršenosti ter izpostavljenosti do izvedenih finančnih instrumentov. Ocenjujemo, da SOD ni z zadostno skrbnostjo spremljala stanja sredstev v upravljanju, temveč se je z njimi seznanjala le v okviru poročil o stanju naložb. Obrazložitev podajamo v nadaljevanju:

- V pogodbah o upravljanju sredstev je bilo določeno, da so upravljavci v naložbe v pretežno lastniške vrednostne papirje, ki obsegajo domače in tuje delnice ter vzajemne sklade, lahko naložili največ 45 odstotkov naložbenega portfelja. Upravljavlec Allianz Invest je več kot 45 odstotkov celotnega

naložbenega portfelja naložil v vzajemne sklade, kar ni bilo v skladu s sprejeto naložbeno politiko, v skladu s katero so bili vzajemni skladi uvrščeni v pretežno lastniške vrednostne papirje ne glede na njihovo naložbeno strukturo⁴⁶. SOD je v postopku izvedbe javnega naročila za prenos sredstev v upravljanje v dopisu ponudniku, družbi Triglav, družba za upravljanje, d. o. o., Ljubljana, (v nadaljevanju: družba Triglav DZU)⁴⁷ navedla, da se sredstva v upravljanju lahko nalaga v vzajemne sklade v okviru dolžniških vrednostnih papirjev, če gre za 100-odstotne obvezniške sklade in sklade denarnega trga, če upravljavec oceni, da je taka naložba ustrezna glede na donos oziroma tveganje. Ta določitev možnosti nalaganja v vzajemne sklade v okviru dolžniških vrednostnih papirjev ni bila vključena v pogodbo o upravljanju sredstev, ki jo je SOD sklenila z izbranimi upravljavci.

- V skladu z naložbeno politiko, določeno v pogodbi, je delež posameznega dolžniškega vrednostnega papirja lahko znašal največ 20 odstotkov vrednosti celotnega portfelja. Kljub temu je imela družba Perspektiva na dan 31. 5. 2008 med naložbami v upravljanju 1.500 obveznic z oznako ABVIPFLOAT 12/49, vrednotenih po tečaju 100,00, katerih skupna tržna vrednost je znašala 1.507.320 evrov oziroma 20,6 odstotka celotne vrednosti portfelja.
- Upravljavci niso pridobili soglasja SOD za naložbe v vrednostne papirje, s katerimi se trguje na organiziranem trgu v Republiki Sloveniji, čeprav je bilo v pogodbi o upravljanju sredstev določeno obvezno predhodno pisno soglasje SOD za te naložbe. Na dan 30. 6. 2008 (oziroma zadnji dan v mesecu pred sklenitvijo aneksa o podalšanju pogodb o upravljanju za eno leto) je imela družba Perspektiva med naložbami v upravljanju 900 obveznic z oznako BCE11, družba Probanka pa 7.300 obveznic z oznako PRB9, ki so bile uvrščene v borzno kotacijo Ljubljanske borze.
- Upravljavci v mesečnih poročilih niso pravilno poročali o tržni vrednosti portfelja in SOD ni preverjala tržne vrednosti in likvidnosti naložb v portfelju zunanjih upravljavcev, da bi ugotovila, ali so naložbe unovčljive v navedenih vrednostih. Na dan 30. 6. 2008 je imela družba Perspektiva med naložbami v upravljanju 900 obveznic z oznako BCE11, katerih tržna vrednost je bila izračunana po tečaju na dan 1. 1. 2008 in 1.000 obveznic z oznako NOVAKR 10/49, katerih tržna vrednost je bila izračunana po tečaju na dan 31. 10. 2007.

Pojasnilo SOD

SOD ni izdajala pisnih soglasij upravljavcem sredstev SOD za naložbe v vrednostne papirje, s katerimi se je trgovalo na organiziranem trgu v Republiki Sloveniji, so pa upravljavci sproti mesečno poročali o stanju naložb v portfelju.

Zgolj obvestila upravljavcev, posredovana SOD, o že izvedenih naložbah ne morejo nadomestiti predhodnega soglasja SOD, katerega namen je bil preprečiti vlaganje sredstev v naložbe, zaradi katerih bi se lahko sprožili postopki po ZPre-1, kar je bil tudi eden od glavnih razlogov za odločitev SOD o prenosu sredstev v zunanje upravljanje (povezava s točko 2.2.2.a tega poročila).

2.2.5.b Na dan 30. 6. 2008 je vrednost sredstev v upravljanju znašala 20.658.561 evrov, kar pomeni, da je bila dosežena skupna negativna stopnja donosa v višini 1,6 odstotka. V tabeli 3 je prikazana vrednost in donosnost sredstev SOD v upravljanju po posameznem upravljavcu v obdobju od 17. 8. 2007 do 30.6. 2008.

⁴⁶ Zakon o investicijskih skladih in družbah za upravljanje (Uradni list RS, št. 26/05-UPB1, 92/07 (107/07 popr.), 65/08, ki je veljal do 2. 11. 2011), ki je med drugim urejal delovanje vzajemnih skladov, ni določal kriterijev za razvrščanje vzajemnih skladov v posamezne kategorije glede na njihovo naložbeno strukturo.

⁴⁷ Družba Triglav DZU je pred oddajo ponudbe za upravljanje sredstev SOD posredovala vprašanja glede razpisnih pogojev, med drugim, ali se lahko sredstva v upravljanju nalaga v vzajemne sklade (obvezniške vzajemne sklade in vzajemne sklade denarnega trga) v okviru dolžniških vrednostnih papirjev.

Tabela 3: Vrednost in donosnost sredstev SOD v upravljanju v obdobju od 17. 8. 2007 do 30. 6. 2008

Upravljavcec	Vrednost vplačanih sredstev v evrih	Vrednost sredstev na dan 30. 6. 2008 v evrih	Razlika v evrih	Donosnost v odstotkih
(1)	(2)	(3)	(4)= (3)-(2)	(5)=(4)/(2)*100
Perspektiva	7.000.000	7.179.643	179.643	2,6
Probanka	7.000.000	6.819.388	(180.612)	(2,6)
Allianz Invest	7.000.000	6.659.530	(340.470)	(4,9)
Skupaj	21.000.000	20.658.561	(341.439)	(1,6)

Viri: poročila upravljavcev.

V tabeli 4 je prikazana struktura naložb v upravljanju na dan 30. 6. 2008.

Tabela 4: Struktura naložb v upravljanju na dan 30. 6. 2008

Naložbe	Perspektiva		Probanka		Allianz Invest	
	v evrih	v odstotkih	v evrih	v odstotkih	v evrih	v odstotkih
Dolžniške naložbe	5.712.772	79,6	5.679.552	83,3	4.895.217	73,5
• obveznice	4.270.787	59,5	5.353.428	78,5	4.635.883	69,6
• instrumenti denarnega trga	1.441.985	20,1	326.124	4,8	259.334	3,9
Lastniške naložbe	1.466.871	20,4	1.139.836	16,7	1.764.313	26,5
• delnice	556.718	7,8	1.139.836	16,7	183.531	2,8
• vzajemni skladi	910.153	12,7	0	-	1.558.430	23,4
• izvedeni finančni instrumenti	0	-	0	-	22.352	0,3
Skupaj	7.179.643	100,0	6.819.388	100,0	6.659.530	100,0

Viri: poročila upravljavcev.

V skladu z določili okvirnega sporazuma in pogodb o upravljanju je SOD po enem letu preverila uresničevanje ciljev, določenih v pogodbah, in na podlagi poročil upravljavcev o stanju naložb na dan 30. 6. 2008 razvrstila upravljavce po uspešnosti⁴⁸. Največ točk je dosegla družba Perspektiva, ki je edina

⁴⁸ Upoštevana so bila pogodbeno merila za ocenjevanje, in sicer dosežena donosnost sredstev v upravljanju v obdobju od 17. 8. 2007 do 30. 6. 2008 (60 odstotkov skupne ocene), odstopanje dosežene donosnosti od predvidene letne donosnosti (20 odstotkov skupne ocene) in odstotek garantiranih sredstev po pogodbi (20 odstotkov skupne ocene).

dosegla pozitivno donosnost sredstev⁴⁹, nato družba Probanka, najmanj točk je dosegla družba Allianz Invest. Dosežene točke so prikazane v prilogi 3.

2.2.5.c Oddelek zakladništva je predlagal podaljšanje pogodb o upravljanju z vsemi tremi upravljavci za obdobje enega leta in z možnostjo kasnejšega podaljšanja, pri čemer se z upravljavci na podlagi pogajanj poskuša doseči boljše pogoje upravljanja glede stroškov upravljanja, višine garancije in predvidene donosnosti oziroma vsaj enako stopnjo stroškov upravljanja pri vseh upravljavcih v višini 0,6 odstotka povprečne vrednosti sredstev v upravljanju. Podan je bil tudi predlog za spremembo določila okvirnega sporazuma glede ravnanja z najslabšim upravljavcem. NalO SOD je po proučitvi predloga oblikoval naslednje generalne usmeritve o upravljanju:

- primerjava uspešnosti upravljanja zunanjih upravljavcev s posameznimi drugimi naložbenimi segmenti in instrumenti trga kaže na njihovo dobro poslovanje in na prave odločitve o naložbah;
- zaradi slabih razmer na kapitalskih trgih ni bilo mogoče doseči napovedanih absolutnih rezultatov uspešnosti upravljanja;
- enoletno obdobje upravljanja je relativno kratko za predpisano naložbeno shemo, saj se pravi rezultati praviloma pokažejo v daljšem obdobju upravljanja (na primer v petih letih);
- rezultati uspešnosti upravljanja so po posameznih izvajalcih zelo izenačeni in se po uspešnosti izmenjujejo na podlagi mesečnih poročil;
- nobeden od upravljavcev ni načel garantiranega zneska po pogodbi;
- prvotni pogoji upravljanja ter naložbena struktura ostajajo enaki.

2.2.5.d NalO SOD je na podlagi primerjave med doseženo donosnostjo portfelja zunanjih upravljavcev in indeksom primerljivih naložb oziroma izbranimi globalnimi indeksi ocenil nabor naložb zunanjih upravljavcev kot dobrega ter sprejel odločitev, da z vsemi tremi upravljavci podaljša pogodbe o upravljanju sredstev za eno leto. SOD pri odločitvi o podaljšanju pogodb o upravljanju ni upoštevala vseh ustreznih podlag za odločanje ter ni izvedla aktivnosti za doseganje boljših rezultatov upravljanja, kar utemeljujemo v nadaljevanju:

- Odločitev SOD je temeljila na primerjavi dosežene donosnosti sredstev v upravljanju z donosnostjo vzajemnih skladov, v katerih ima SOD vložena sredstva, z različnimi globalnimi indeksi in indeksi skladov v Republiki Sloveniji⁵⁰. Zaradi različne naložbene strukture primerjava z navedenimi indeksi ni bila ustrezna. Iz naložbene strukture upravljavcev na dan 30. 6. 2008 (povezava s tabelo 4) je razvidno, da so imeli vsi upravljavci več kot 70 odstotkov naložb naloženih v dolžniške vrednostne papirje, največ v obveznice, zato bi SOD doseženo donosnost morala primerjati z indeksi oziroma skladi, ki imajo sredstva naložena pretežno v obveznicah.
- SOD se je odločila za podaljšanje zunanjega upravljanja, čeprav nobeden od zunanjih upravljavcev ni dosegel predvidene letne donosnosti sredstev, stopnja donosa pri dveh upravljavcih je bila negativna.
- SOD ni izvedla nobenih aktivnosti, da bi ob podaljšanju upravljanja pri upravljavcih dosegla boljše pogoje upravljanja glede višine stroškov upravljanja in višine garancije.

⁴⁹ Družba Perspektiva ni vrednotila vseh naložb po dejanski pošteni vrednosti (povezava s točko 2.2.5.a tega poročila).

⁵⁰ MSCI Europe Index, MSCI World Index, SBI20, delniški skladi, mešani skladi in obvezniški skladi, registrirani v Republiki Sloveniji.

- Pri odločanju niso bile upoštevane spremenjene potrebe SOD po denarnih sredstvih za izplačevanje obveznosti zaradi zmanjšanja denarnih prilivov v letu 2008, na podlagi katerih je bil septembra 2008 sprejet rebalans poslovno-finančnega načrta SOD za leto 2008, iz katerega je razvidno, da je SOD glede na načrtovane zakonske obveznosti v obdobju od septembra do decembra leta 2008 in oceno prilivov iz prodaje kapitalskih naložb in drugih naložb predvidela v obdobju do 31. 12. 2008 primanjkljaj denarnih sredstev v vrednosti 26.000.000 evrov, ki ga je SOD nameravala pokriti z najemom kratkoročnih kreditov pri bankah, z začasno prodajo vrednostnih papirjev in ponovnim nakupom (repo-posli z vrednostnimi papirji) ali s prodajo posamezne naložbe iz naložbenega portfelja, če bi bil pri tem dosežen zadovoljiv ekonomski učinek.

Tudi revizijska družba, ki je opravila predrevizijo računovodskih izkazov SOD za poslovno leto 2008, je predlagala, da SOD glede na dosežene donose presodi o smotrnosti nadaljnje uporabe storitve upravljanja sredstev družbe zunanjih upravljavcev⁵¹.

2.2.5.e SOD in upravljavci so 30. 7. 2008 sklenili aneks k pogodbi o upravljanju sredstev, s katerim je bila podaljšana veljavnost pogodbe o upravljanju sredstev za eno leto⁵², in aneks k okvirnemu sporazumu, s katerim je bilo črtano določilo, da SOD ne bo podaljšala pogodbe o upravljanju sredstev z upravljavcem, ki bo dosegel najmanjše število točk pri ocenjevanju donosnosti po enem letu upravljanja. Upravni odbor SOD k sklenitvi aneksa o podaljšanju pogodb o upravljanju sredstev ni podal soglasja, temveč se je o podaljšanju zunanjega upravljanja sredstev seznanil šele 27. 8. 2008 oziroma po sklenitvi aneksa o podaljšanju pogodb o upravljanju, kar je bilo v nasprotju s 24. členom statuta⁵³, ki je določal, da upravni odbor SOD odloča o prenosu upravljanja naložb SOD.

2.2.6 Vračilo sredstev v upravljanju

V poslovno-finančnem načrtu za leto 2009 je SOD navedla, da pogodb o upravljanju sredstev ne namerava podaljšati, končna odločitev pa bo glede na potrebe po denarnih sredstvih za izplačevanje obveznosti SOD sprejeta pred zapadlostjo pogodb.

2.2.6.a SOD je v maju 2009 upravljavce obvestila, da pogodb o upravljanju, katerih veljavnost se bo iztekla v avgustu 2009, ne namerava podaljšati, upravljavci pa bodo morali po izteku pogodb SOD izročiti prosta denarna sredstva, pri čemer SOD pričakuje unovčenje sredstev najmanj v višini vrednosti naložb, ki izhajajo iz poročil o stanju portfelja na dan 31. 5. 2009⁵⁴. Z zunanjim upravljanjem sredstev je bila

⁵¹ Pismo poslovodstvu revizijske družbe KPMG Slovenija, d. o. o., po opravljeni predreviziji računovodskih izkazov SOD za poslovno leto 2008 z dne 1. 10. 2008.

⁵² Veljavnost pogodbe o upravljanju sredstev je bila z družbama Probanka in Allianz Invest podaljšana do 14. 8. 2009, z družbo Perspektiva pa do 16. 8. 2009.

⁵³ Statut z dne 7. 2. 2007.

⁵⁴ Skupna vrednost sredstev v upravljanju na dan 31. 5. 2009 je znašala 20.581.498 evrov, dosežena donosnost v obdobju od 17. 8. 2007 do 31. 5. 2009 je bila negativna v višini 2 odstotkov vrednosti vplačanih sredstev. SOD je razvrstila upravljavce po uspešnosti. Največ točk je dosegla družba Allianz Invest, nato družba Perspektiva, najmanj točk pa je dosegla družba Probanka, pri čemer nobeden od upravljavcev ni dosegel pozitivne stopnje donosa (v izračunu donosnosti so bili vključeni stroški upravljanja). Dosežene točke so prikazane v prilogi 3.

dosežena nižja donosnost sredstev od predvidene donosnosti, določene v pogodbah o upravljanju sredstev, poleg tega pa je SOD pri upravljavcu, družbi Perspektiva, ugotovila dodatno tveganje, da sredstva ne bodo unovčena v višini, prikazani v poročilu družbe Perspektiva o stanju naložb na dan 31. 5. 2009. Podani so bili predlogi glede unovčitve sredstev v upravljanju, in sicer:

- upravljavci nakažejo po izteku pogodb o upravljanju denarna sredstva v višini tržnih vrednosti naložb v upravljanju na dan unovčitve ali
- upravljavci sredstva v upravljanju delno unovčijo, za preostala sredstva pa se podaljša pogodbe o upravljanju za eno leto in določi 100-odstotno garancijo za vložena sredstva.

O predlaganih možnostih je razpravljajal Nalo SOD in 22. 6. 2009 podal mnenje, da se pogodbe o upravljanju sredstev ne podaljšajo. Upravni odbor SOD se je 29. 6. 2009 seznanil s projektom prenosa upravljanja sredstev zunanjim upravljavcem, s stanjem sredstev v upravljanju na dan 31. 5. 2009 in z namero vodstva SOD, da pogodbe o upravljanju sredstev po prenehanju veljavnosti ne bodo podaljšane.

2.2.6.b Veljavnost pogodb o upravljanju sredstev, sklenjenih z družbama Probanka in Allianz Invest, je prenehala z dnem 14. 8. 2009, veljavnost pogodbe o upravljanju sredstev, ki je bila sklenjena z družbo Perspektiva, pa je prenehala z dnem 16. 8. 2009. V skladu s pogodbenimi določili so morali upravljavci v petnajstih dneh po prenehanju veljavnosti pogodbe izročiti SOD prosta denarna sredstva oziroma prodati ali unovčiti posamezne naložbe v portfelju SOD ter izročiti kupnino od prodaje ali denarni znesek od unovčenja posamezne naložbe, če se SOD in upravljavec ne dogovorita drugače. Družba Perspektiva je zaradi ugotovljenega tveganja, da obveznice Maribor Finance B. V., Amsterdam z oznako NOVAKR 10/49, obveznice Nove Ljubljanske banke, d. d., Ljubljana z oznako NOVALJ FLOAT 49, obveznice Banke Celje, d. d., Celje z oznako BCE11 in obveznice Afinance B. V., Amsterdam z oznako ABVIP FLOAT 12/49, ki so bile del sredstev v upravljanju, ne bodo unovčene v celotni višini, ki je bila prikazana v mesečnih poročilih o stanju portfelja, predlagala, da SOD prevzame obveznice po nabavnih cenah upravljavca v skupnem znesku 3.973.820 evrov. Po mnenju družbe Perspektiva so obveznice, ki so jih izdale štiri slovenske banke, ki so v neposredni ali posredni lasti države, stabilna, varna in donosna naložba, katerih cene so padle predvsem zaradi slabših gospodarskih razmer in jih bo mogoče postopno prodati, ko se bodo razmere na finančnih trgih umirile. Značilnosti obveznic, ki so podrejene⁵⁵, brez dospelja in predstavljajo visoko tvegan vrednostni papir, so podrobneje predstavljene v prilogi 4.

2.2.6.c Kljub prvotnemu predlogu Nalo SOD, da upravljavci po izteku pogodb o upravljanju nakažejo denarna sredstva v višini tržnih vrednosti naložb v upravljanju na dan unovčitve, je Nalo SOD 18. 8. 2009 upravni odboru SOD predlagal, da poda soglasje za naložbe v obveznice z oznako NOVAKR 10/49, NOVALJ FLOAT 49, BCE11 in ABVIP FLOAT 12/49, ki so bile del naložbenega portfelja v upravljanju pri družbi Perspektiva. Nalo SOD je pripravil primerjalno analizo ter izračunal predvideni učinek na rezultate upravljanja, če družba Perspektiva unovči obveznice in realizira kapitalsko izgubo in SOD vrne sredstva v višini 90 odstotkov vplačanih sredstev (pogodbena garancija) in če SOD prevzame obveznice od družbe Perspektiva. Ob unovčitvi sredstev v upravljanju v celoti bi družba Perspektiva vrnila

⁵⁵ Obveznosti iz obveznic so podrejene obveznostim do navadnih upnikov in obveznostim na podlagi podrejenih dolžniških instrumentov in se ob morebitnem stečaju oziroma likvidaciji banke izplačajo šele pred nekumulativnimi prednostnimi delnicami in navadnimi delnicami.

6.300.000 evrov⁵⁶, SOD pa bi realizirala izgubo iz upravljanja v znesku 700.000 evrov, kar bi imelo negativen učinek na izkaz uspeha v letu 2009. Če bi SOD prevzela obveznice po nabavni vrednosti od družbe Perspektiva (z obveznostjo reodkupa v treh letih od prevzema ter možnostjo prodaje na trgu v primeru višje cene obveznic), bi SOD realizirala izgubo v znesku 100.902 evrov, ki predstavlja razliko med vplačanimi sredstvi v znesku 7.000.000 evrov in ocenjeno vrednostjo portfelja na dan 31. 8. 2009 v znesku 6.899.098 evrov. NaloO SOD je poudaril naslednja tveganja v primeru prevzema obveznic SOD:

- izguba v znesku 100.902 evra, ki predstavlja razliko med vplačanimi sredstvi v znesku 7.000.000 evrov in ocenjeno vrednostjo portfelja na dan 31. 8. 2009 v znesku 6.899.098 evrov oziroma negativno stopnjo donosa v višini 1,4 odstotka vplačanih sredstev SOD;
- izpad likvidnih sredstev v znesku 3.973.820 evrov, ki predstavljajo nakupno vrednost obveznic;
- tveganje, da banke izdajateljice ne bodo izplačale obveznic oziroma ne bodo plačevale obresti;
- neizvedba reodkupa vrednostnih papirjev.

Na podlagi proučitve navedenih tveganj je NaloO SOD predlagal prevzem obveznic od družbe Perspektiva in sklenitev pogodbe o reodkupu z namenom uresničitve navedenih ciljev:

- ob prevzemu obveznic bo SOD realizirala kapitalsko izgubo pri upravljanju v znesku 100.902 evra in ne 700.000 evrov;
- SOD ima z naložbo v obveznice bank dogovorjen donos v višini kuponske obrestne mere in zagotovljen izhod iz naložbe v obdobju od 1. 1. do 31. 8. 2012; ker je dogovorjena enaka nakupna in prodajna cena obveznic, SOD ne bo imela kapitalskih izgub;
- naložbe v predlagane obveznice bodo povečale stanje dolžniških naložb SOD ter s tem usklajenost naložbene strukture;
- bonitetna ocena izdajateljev obveznic je nad BBB, dodatno pa je tveganje zavarovano s "put opcijo" ter menicami krovne družbe skupine Perspektiva;
- ocenjena prodajna cena je višja od 100 evrov, kar bo pomenilo še ugodnejšo naložbo.

Čeprav se je SOD glede na možne odločitve za rešitev nastalih razmer odločila za rešitev, ki minimizira nastanek izgube pri upravljanju s premoženjem, ocenjujemo, da nekateri od navedenih ciljev niso bili ustrezna podlaga za odločitev o prevzemu in reodkupu obveznic, saj SOD ni pridobila ustreznih in zadostnih podatkov o obveznicah, ki jih je nameravala prevzeti:

- Donos v višini obresti ni bil zagotovljen zaradi tveganja glede izplačila obresti iz obveznic. Obveznice BCE11 so bile v višini obresti na razpolago za pokrivanje tekoče izgube iz poslovanja banke izdajateljice⁵⁷. Če banka izdajateljica v preteklem poslovnem letu ne izkazuje bilančnega dobička, ima možnost zadržati izplačilo obresti obveznic, pri čemer imetnik obveznic ni upravičen do izplačila zadržanih kuponov⁵⁸. Banki izdajateljici obveznic NOVAKR 10/49 in NOVALJ FLOAT 49 lahko zadržita izplačilo obresti, kadar izkazujeta izgubo iz poslovanja ali ne izplačata dividend za preteklo poslovno leto⁵⁹.

⁵⁶ 90 odstotkov garantiranih sredstev od 7.000.000 evrov vplačanih sredstev.

⁵⁷ Banka izdajateljica bi morebitno izgubo iz poslovanja pokrivala v okviru rednega delovanja najprej iz zadržanega dobička, sledijo rezerve iz dobička in kapitalne rezerve, nato pa se izguba pokriva iz inovativnega instrumenta.

⁵⁸ Prospekt za uvrstitev obveznic BCE11 Banke Celje, d. d., Celje v trgovanje na organiziranem trgu, junij 2008.

⁵⁹ Prospekt za podrejeni dolg NOVAKR 7,02 in prospekt NOVALJ FLOAT 49.

- Delež dolžniških naložb SOD na dan 31. 12. 2009 je znašal 65,2 odstotka celotnega naložbenega portfelja⁶⁰. Če bi SOD sredstva namesto prevzema obveznic v vrednosti 3.973.820 evrov v celoti naložila v lastniške vrednostne papirje, bi se delež dolžniških naložb zmanjšal na 62 odstotkov celotnega naložbenega portfelja, iz česar izhaja, da se struktura naložbenega portfelja SOD ne bi bistveno spremenila.
- Banki, ki sta izdali obveznice BCE11 in ABVIP FLOAT 49, sta bili pred odločitvijo SOD o prevzemu obveznic ocenjeni z dolgoročno oceno kreditnega tveganja na ravni BBB⁶¹, bonitete krovne družbe skupine Perspektiva pa SOD ni ocenila.

2.2.6.d Na podlagi predloga Nalo SOD je upravni odbor SOD podal soglasje⁶² za naložbo v obveznice z oznako ABVIP FLOAT 12/49, BCE11, NOVAKR 10/49 in NOVALJ FLOAT 49, ki jih bo SOD prevzela od družbe Perspektiva po zaključku upravljanja po njihovi nakupni ceni skupaj z natečenimi obrestmi, v skupnem znesku 4.050.703 evre, in soglasje k sklenitvi pogodbe o reodkupu obveznic.

2.2.6.e Upravljavca, družbi Allianz Invest in Probanka, sta SOD vrnila denarna sredstva v skupnem znesku 13.847.080 evrov, družba Perspektiva pa je vrnila denarna sredstva v znesku 2.041.765 evrov ter na SOD prenesla enote premoženja vzajemnih skladov družbe Perspektiva DZU, d. o. o., Ljubljana (v nadaljevanju: družba Perspektiva DZU) v znesku 802.191 evrov⁶³. SOD je od družbe Perspektiva prevzela obveznice v znesku 4.050.703 evre⁶⁴. V tabeli 5 je prikazana vrednost vrnjenih sredstev in dosežena stopnja donosa glede na vplačana sredstva.

⁶⁰ Struktura naložbenega portfelja SOD je prikazana v prilogi 1.

⁶¹ Mednarodna bonitetna agencija Fitch Ratings je 13. 3. 2008 Abanki Vipra, d. d., Ljubljana in 15. 9. 2008 Banki Celje, d. d., Celje potrdila dolgoročno oceno kreditnega tveganja na ravni BBB, ki je najnižja kategorija v okviru investicijskega razreda bonitetnih ocen in pomeni dobro kreditno sposobnost izdajatelja dolga, pri čemer pa bi neugodne gospodarske razmere najverjetneje oslabile to njegovo sposobnost.

⁶² Sklep št. 940 z dne 19. 8. 2009.

⁶³ SOD je prevzela enote premoženja vzajemnih skladov Perspektiva: EurAsiaStox v znesku 31.261 evrov, Perspektiva: WorldStox v znesku 175.583 evrov, Perspektiva: EmergingStox v znesku 468.586 evrov, Perspektiva: ResourceStox v znesku 63.561 evrov in Perspektiva: BalkanStox v znesku 63.200 evrov.

⁶⁴ Vrednost predstavlja nakupno vrednost obveznic skupaj z natečenimi obrestmi.

Tabela 5: Vrednosti sredstev in dosežena stopnja donosa

Upravljavec	Vrednost vplačanih sredstev SOD v evrih	Vrnjena sredstva	Vrednost vrnjenih sredstev v evrih	Razlika v evrih	Dosežena donosnost v odstotkih	Stroški upravljanja v evrih	Dosežena donosnost z vključenimi stroški upravljanja v odstotkih
(1)	(2)	(3)	(4)	(5) = (4) - (2)	(6) = (5)/(2)*100	(7)	(8) = (5)-(7)/(2)*100
Allianz Invest	7.000.000	denarna sredstva	7.067.304	67.304	1,0	93.759	(0,4)
Probanka	7.000.000	denarna sredstva	6.779.776	(220.224)	(3,1)	121.026	(4,9)
Perspektiva	7.000.000	sredstva, od tega:	6.894.659	(105.341)	(1,5)	90.704	(2,8)
		• denarna sredstva	2.041.765	-	-	-	-
		• točke vzajemnih skladov	802.191	-	-	-	-
		• obveznice	4.050.703	-	-	-	-
Skupaj	21.000.000		20.741.739	(258.261)	(1,2)	305.489	(2,7)

Vir: podatki SOD.

Upravljavci so v dveh letih upravljanja sredstev SOD dosegli skupno negativno stopnjo donosa sredstev v upravljanju v višini 1,2 odstotka vloženih sredstev. Če se pri izračunu upoštevajo tudi stroški upravljanja, ki so v celotnem obdobju znašali 305.489 evrov oziroma 1,5 odstotka končne vrednosti sredstev v upravljanju, je bila dosežena negativna stopnja donosa v višini 2,7 odstotka vloženih sredstev. Kljub negativni stopnji donosa je SOD zunanje upravljanje sredstev ocenila kot uspešno, saj je bil zaradi konzervativne naložbene politike pri upravljanju dosežen boljši rezultat v primerjavi s svetovnimi indeksi⁶⁵, čeprav je bil cilj upravljanja sredstev povečanje vrednosti portfelja SOD.

2.2.6.f SOD se je namesto za vračilo dela denarnih sredstev odločila za pristop k vzajemnim skladom družbe Perspektiva DZU v znesku 802.191 evrov, kar ni bilo v skladu s pogodbenim določilom, ki je določal vračilo sredstev po prenehanju veljavnosti pogodbe v denarni obliki.

⁶⁵ SOD je primerjala doseženo donosnost upravljavcev z donosnostjo MSCI Europe Index: dosežena donosnost (42,5) odstotka, MSCI World Index: dosežena donosnost (38,5) odstotka, SBI20: dosežena donosnost (64,6) odstotka, delniškimi skladi: dosežena donosnost (39,1) odstotka, mešanimi skladi: dosežena donosnost (28,3) odstotka in obvezniškimi skladi: dosežena donosnost 3,5 odstotka, registriranimi v Republiki Sloveniji, doseženo v obdobju od avgusta 2007 do avgusta 2009.

2.3 Sklenitev pogodbe o prevzemu obveznic in pogodbe o reodkupu vrednostnih papirjev

2.3.1 Sklenitev pogodbe o prevzemu obveznic in pogodbe o reodkupu vrednostnih papirjev v letu 2009

SOD in družba Perspektiva sta 28. 8. 2009 sklenili pogodbo o prevzemu obveznic, s katero sta se dogovorili, da SOD od družbe Perspektiva prevzame 1.200 obveznic ABVIP FLOAT 12/49, 900 obveznic BCE11, 1.000 obveznic NOVAKR 10/49 in 45 obveznic NOVALJ FLOAT 49 v skupnem znesku 4.050.703 evre⁶⁶, ki predstavlja nakupno vrednost obveznic v znesku 3.973.820 evrov ter natečene obresti do 31. 8. 2009 v znesku 76.883 evrov. Z dnem sklenitve pogodbe so bile obveznice prenesene na skrbniške račune SOD.

SOD in družba Perspektiva FT, d. o. o., Ljubljana (v nadaljevanju: družba Perspektiva FT)⁶⁷ sta 28. 8. 2009 sklenili pogodbo o reodkupu obveznic, ki jih je SOD prevzela od družbe Perspektiva, z naslednjimi določili:

- družba Perspektiva FT se je zavezala, da bo najkasneje do 31. 8. 2012 od SOD odkupila obveznice v skupni vrednosti 3.973.820 evrov⁶⁸;
- SOD je v obdobju od 1. 1. do 31. 8. 2012 upravičena od družbe Perspektiva FT zahtevati odkup posameznih svežnjev obveznic ali vseh obveznic po cenah, ki skupaj znašajo 3.973.820 evrov, pri čemer mora SOD podati zahtevo za odkup šestdeset dni pred želenim datumom odkupa obveznic;
- v obdobju trajanja pogodbe je družba Perspektiva FT upravičena podati SOD ponudbo za odkup posameznih ali vseh obveznic po cenah, ki so enake ali višje od cen, določenih v pogodbi, pri čemer mora SOD svojo odločitev o sprejemu ali zavrnitvi ponudbe podati pisno v petnajstih dneh od prejema ponudbe; če SOD ponudbe ne sprejme, je družba Perspektiva FT prosta vseh obveznosti po pogodbi, vključno z obveznostjo odkupa obveznic;
- SOD lahko kadarkoli do 31. 8. 2012 proda obveznice drugemu kupcu, pri čemer mora o prodaji pisno obvestiti kupca naslednji dan;
- za zavarovanje pogodbenih obveznosti je družba Perspektiva FT izročila SOD štiri bianco podpisane menice z menično izjavo.

⁶⁶ Nakupna vrednost 1.200 obveznic ABVIP FLOAT 12/49 z natečenimi obrestmi znaša 1.067.652 evrov, nakupna vrednost 900 obveznic BCE11 z natečenimi obrestmi znaša 895.725 evrov, nakupna vrednost 1.000 obveznic NOVAKR 10/49 z natečenimi obrestmi znaša 1.066.422 evrov in nakupna vrednost 45 obveznic NOVALJ FLOAT 49 z natečenimi obrestmi znaša 1.021.903 evre.

⁶⁷ Družba Perspektiva FT ter njeni hčerinski družbi, Perspektiva in Perspektiva DZU, sestavljajo finančno skupino Perspektiva.

⁶⁸ Cena 1.200 obveznic ABVIP FLOAT 12/49 znaša 1.064.040 evrov oziroma 88,7 odstotka nominalne vrednosti obveznic, cena 900 obveznic BCE11 znaša 890.280 evrov oziroma 98,9 odstotka nominalne vrednosti obveznic, cena 1.000 obveznic NOVAKR 10/49 znaša 1.004.300 evrov oziroma 100,4 odstotka nominalne vrednosti obveznic in cena 45 obveznic NOVALJ FLOAT 49 znaša 1.015.200 evrov oziroma 90,2 odstotka nominalne vrednosti obveznic.

Ocenjujemo, da SOD pri sklenitvi pogodbe o reokupu vrednostnih papirjev ni bila učinkovita, ker pogodbeni določili niso bila oblikovana na način, ki bi zagotavljal uresničitev ciljev, zaradi katerih je bila z družbo Perspektiva sklenjena pogodba o prevzemu vrednostnih papirjev. V pogodbi o reokupu vrednostnih papirjev ni bila določena obveznost družbe Perspektiva FT, da v obdobju od 1. 1. do 31. 8. 2012 odkupi obveznice po ceni, ki bi vključevala natečene obresti, ter obveznost družbe Perspektiva FT za plačilo obresti, če banke izdajateljice ne plačajo obresti zaradi uveljavitve možnosti zadržanja izplačila obresti.

2.3.2 Spremljanje izvajanja pogodbe o reokupu vrednostnih papirjev

2.3.2.a SOD v poslovno-finančnem načrtu za leti 2010 in 2011 ni opredelila ciljev, povezanih s prevzemom in reokupom obveznic. Na podlagi spremljanja tržnih cen prevzetih obveznic v letih 2010 in 2011 se je SOD odločila, da obveznic ne bo prodala na trgu, temveč bo uveljavila prodajno opcijo v skladu s sklenjeno pogodbo o reokupu vrednostnih papirjev z družbo Perspektiva FT v letu 2012.

2.3.2.b SOD je družbo Perspektiva FT v skladu s pogodbenim določilom, da je v obdobju od 1. 1. do 31. 8. 2012 SOD upravičena od družbe Perspektiva FT zahtevati odkup posameznih svežnjev obveznic ali vseh obveznic po cenah, ki skupaj znašajo 3.973.820 evrov, v začetku leta 2012 pozvala k reokupu navedenih obveznic, vendar je družba Perspektiva FT pojasnila, da za odkup obveznic trenutno ne razpolaga z dovolj finančnimi sredstvi, in je 23. 5. 2012 podala predlog za spremembo pogodbenih določil glede datuma reokupa obveznic⁶⁹. SOD je ocenila⁷⁰, da obstaja v primeru sodne izterjave zaradi neizpolnitve pogodbenih obveznosti družbe Perspektiva FT visoko tveganje neuspešnega poplačila terjatev SOD, zato se je odločila za sklenitev nove pogodbe o reokupu vrednostnih papirjev z novimi datumi odkupa obveznic⁷¹ in spremenjenimi pogoji odkupa obveznic, ki bi SOD zagotovili večjo pravno varnost in večjo možnost poplačila, v skladu s katerimi:

- družbi Perspektiva FT, če v pogodbenih rokih ne odkupi posameznih obveznic, naslednji dan po poteku roka zapade v plačilo še neplačana obveznost odkupa obveznic v celoti;
- SOD, če družba Perspektiva FT pravočasno ne izpolni svojih obveznosti, te proda tretji osebi, družba Perspektiva FT pa mora SOD poravnati razliko v kupnini (kritna prodaja⁷²);
- se družba Perspektiva FT zavezuje, če prodaja obveznic ne bo mogoča zaradi kateregakoli razloga izdajatelja obveznic (na primer insolventni postopek nad izdajateljem), SOD plačati odškodnino v višini celotne kupnine za posamezno vrsto obveznic, glede katere prodaja ni bila mogoča.

⁶⁹ Družba Perspektiva FT je podala predlog za reokup 1.000 obveznic NOVAKR 10/49 najkasneje do 30. 9. 2012, 45 obveznic NOVALJ FLOAT 49 in 450 obveznic BCE11 najkasneje do 30. 11. 2013 ter 450 obveznic BCE11 in 1.200 obveznic ABVIP FLOAT 12/49 najkasneje do 30. 11. 2014.

⁷⁰ Pravno mnenje SOD glede sklenitve nove pogodbe o reokupu vrednostnih papirjev z dne 22. 6. 2012.

⁷¹ Družba Perspektiva FT bi morala odkupiti 1.000 obveznic NOVAKR 10/49 najkasneje do 30. 9. 2012, 45 obveznic NOVALJ FLOAT 49 in 900 obveznic BCE11 najkasneje do 30. 11. 2013 ter 1.200 obveznic ABVIP FLOAT 12/49 najkasneje do 30. 11. 2014.

⁷² 505. člen Obligacijskega zakonika (Uradni list RS, št. 97/07-UPB1) določa, če je predmet prodaje neka količina po vrsti določenih stvari, pa ena stranka ne izpolni pravočasno svoje obveznosti, jih sme druga stranka prodati zaradi kritja ter zahtevati razliko med kupnino, ki je bila določena v pogodbi, in kupnino pri kritni prodaji.

2.3.2.c Kljub temu da je bilo v pravnem mnenju podano visoko tveganje neuspešnega poplačila terjatev SOD v primeru sodne izterjave zaradi neizpolnitve pogodbenih obveznosti družbe Perspektiva FT, SOD ni spremljala poslovanja družbe Perspektiva FT ter finančne skupine Perspektiva z namenom ocene zmožnosti poplačila obveznosti iz te pogodbe v prihodnje in ni proučila možnosti prehoda družbe Perspektiva FT v insolventne postopke.

Pojasnilo SOD

SOD je pregledala revidirano letno poročilo družbe Perspektiva FT za leto 2011, iz katerega izhaja:

- *poslovanje družbe se je zaradi upada čistih prihodkov od prodaje ob hkratnem povečanju stroškov storitev poslabšalo glede na preteklo leto, vendar družba še vedno ustvarja pozitiven rezultat iz poslovanja;*
- *družba iz finančnega delovanja ustvarja izgubo, vendar je bila ta zaradi nižjih finančnih odbodkov nižja kot leto prej;*
- *družba izkazuje pozitiven rezultat, ki je bistveno nižji kot leto prej;*
- *bilančna vsota družbe se je zaradi prevrednotenja delnic in deležev v družbah v skupini, ki predstavljajo 74 odstotkov vseh sredstev, povečala za 41 odstotkov; revizor je prevrednotenje naložb potrdil in dal pozitiven mnenje k računovodskim izkazom;*
- *zadolženost družbe se je na račun prevrednotenja naložb in računovodskega povečanja vrednosti lastniškega kapitala relativno znižala; višina celotnega dolga se ni spremenila, prav tako tudi ne višina finančnega dolga; prišlo je do spremembe strukture dolga: dolgoročni dolg se je povečal, kratkoročni dolg pa zmanjšal, kar je posledica dogovora med upravo in bankami o reprogramu dolga z namenom lažjega razdolževanja v naslednjih 3 letih s prodajo poslovno nepotrebne premoženja.*

Iz navedenega izhaja, da se je finančno stanje družbe Perspektiva FT v letu 2011 izboljšalo.

2.3.3 Sklenitev nove pogodbe o reodkupu vrednostnih papirjev v letu 2012

2.3.3.a SOD in družba Perspektiva FT sta 16. 8. 2012 sklenili novo pogodbo o reodkupu vrednostnih papirjev, s katero sta določili nove pogoje za odkup vrednostnih papirjev, ki so navedeni v nadaljevanju:

- *družba Perspektiva FT se je zavezala, da bo odkupila obveznice v rokih in po ceni, ki predstavljajo glavnico, povečano za natečene obresti od dneva zapadlosti oziroma plačila zadnjega kupona do dneva plačila, kot je navedeno v tabeli 6.*

Tabela 6: Obveznice, pogodbene vrednosti ter roki vračila

Obveznice	Število obveznic	Vrednost glavnice v evrih	Rok vračila
NOVAKR 10/49	100	100.430	v treh dneh po prejemu obvestila SOD o soglasju nadzornega sveta SOD k pogodbi o reodkupu vrednostnih papirjev
NOVAKR 10/49	900	903.870	do 30. 9. 2012
NOVALJ FLOAT 49	45	1.015.200	do 30. 11. 2013
BCE11	450	445.140	do 30. 11. 2013
BCE11	450	445.140	do 30. 11. 2014
ABVIP FLOAT 12/49	1.200	1.064.040	do 30. 11. 2014
Skupaj		3.973.820	

Vir: Pogodba o reodkupu vrednostnih papirjev.

- Če družba Perspektiva FT obveznic ne odkupi po ceni in v roku, kot je določeno v pogodbi, ji naslednji dan po poteku roka zapade v plačilo celotna preostala obveznost odkupa obveznic.
- SOD lahko kadarkoli po izteku tridesetih dni od dneva unovčitve menice oziroma vložitve drugih izvršilnih sredstev izvede kritno prodajo pri vseh zapadlih in neizpoljenih obveznostih odkupa obveznic ter obveznice proda tretji osebi⁷³, od družbe Perspektiva FT pa terja plačilo razlike v kupnini, nastale zaradi razlike med ceno obveznic, dogovorjeno s pogodbo, in ceno obveznic, dogovorjeno s kritno prodajo.
- Družba Perspektiva FT lahko kadarkoli v obdobju trajanja te pogodbe in še pred potekom rokov za odkup posameznih obveznic od SOD odkupi posamezne ali vse obveznice po pogodbenih cenah v višini glavnice in natečenih obresti.
- SOD lahko proda obveznice po enaki ali višji ceni kadarkoli do poteka rokov za odkup posameznih obveznic, o čemer mora družbo Perspektiva FT obvestiti naslednji dan po prodaji.
- Če prodaja obveznic ne bo mogoča zaradi kateregakoli razloga izdajatelja obveznic (na primer insolventni postopek nad izdajateljem), se družba Perspektiva FT zavezuje SOD plačati odškodnino v višini celotne kupnine za posamezno vrsto obveznic, glede katere prodaja ni bila mogoča.
- Za zavarovanje pogodbenih obveznosti je družba Perspektiva FT SOD izročila štiri blanco podpisane menice z meničnimi izjavami.

⁷³ SOD kritno prodajo, o kateri mora obvestiti družbo Perspektivo FT tri dni pred nameravano prodajo, izvede po tržnem tečaju v času prodaje prek borznih posrednikov na sekundarnem trgu, na katerem z obveznicami trgujejo finančne institucije, ali prek agenta.

Pogodba je začela učinkovati z dnem pridobitve soglasja nadzornega sveta SOD za reodkup obveznic, ko je prenehala veljati pogodba o reodkupu vrednostnih papirjev, sklenjena 28. 8. 2009⁷⁴. Nadzorni svet SOD je 30. 8. 2012 podal soglasje k pogodbi o reodkupu vrednostnih papirjev.

SOD je s sklenitvijo nove pogodbe z družbo Perspektiva FT dosegla boljše pogoje reodkupa vrednostnih papirjev. Kljub temu ocenjujemo, da določila pogodbe niso oblikovana tako, da bi v celoti zagotavljala odpravo tveganj, ki jih je NaLO SOD izpostavil ob odločitvi o prevzemu obveznic (povezava s točko 2.2.6.c tega poročila), kar pojasnujemo v nadaljevanju:

- V primeru prisilne poravnave ali stečaja družbe Perspektiva FT obstaja tveganje neuspešnega poplčila terjatev SOD, saj so pogodbene obveznosti družbe Perspektiva FT zavarovane z menicami in po določilih Zakona o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju⁷⁵ menični upnik ni ločitveni upnik⁷⁶ in nima zavarovane terjatve v smislu določil tega zakona.
- Kljub vključitvi pogodbenega določila o kritni prodaji obveznic v primeru neizpolnjenih obveznosti odkupa obveznic lahko SOD kritno prodajo obveznic izvede šele po unovčitvi menic oziroma vložitvi drugih izvršilnih sredstev, kar ni bilo v skladu s pravnim mnenjem, v skladu s katerim bi SOD kritno prodajo izvedla, če družba Perspektiva FT pravočasno ne izpolni svojih obveznosti.
- Če družba Perspektiva FT v dogovorjenih rokih in dogovorjeni višini ne bo odkupila obveznic od SOD in obveznic zaradi nizke likvidnosti ne bo mogoče prodati na trgu (kljub vključitvi instrumenta kritne prodaje v pogodbo) ter SOD ne bo uspela izterjati plačila od družbe Perspektiva FT, obstaja tveganje, da SOD ne bo prejela izplačila glavnice obveznic, ki nimajo dospetja, saj imetnik obveznice ne more izvršiti odpoklica obveznic in nima pravice zahtevati od izdajatelja obveznic predčasnega unovčenja terjatev od obveznice.
- V pogodbo niso vključene določbe v zvezi s predčasnim odpoklicem obveznic banke, izdajateljice obveznic. Banka lahko obveznice odpokliče in odkupi z diskontom oziroma predčasno odpokliče obveznice zaradi sprememb davčne zakonodaje, ki bi banki povzročile dodatne stroške v povezavi z obveznicami, ali sprememb zakonodaje, zaradi katerih se obveznice ne bi več kvalificirale za vključitev v kapital banke⁷⁷.

Ukrep SOD

SOD je v skladu s priporočili računskega sodišča 19. 9. 2013 družbi Perspektiva FT poslala predlog aneksa k pogodbi o reodkupu vrednostnih papirjev z dne 16. 8. 2012, ki bi SOD omogočil pravico do izvedbe takojšnje kritne prodaje, če družba Perspektiva FT pravočasno ne izpolni svojih obveznosti odkupa obveznic, ter pravico, da SOD obveznice proda banki izdajateljici v primeru predčasnega odpoklica in odkupa obveznic z diskontom, od družbe Perspektiva FT pa zahteva

⁷⁴ Če SOD do 31. 8. 2012 ne bi pridobila soglasja nadzornega sveta SOD, bi veljala pogodba o reodkupu vrednostnih papirjev, sklenjena 28. 8. 2009.

⁷⁵ Uradni list RS, št. 63/13-UPB7.

⁷⁶ Ločitveni upnik je upnik, ki v postopku zaradi insolventnosti uveljavlja terjatev, zavarovano z ločitveno pravico, ki predstavlja pravico upnika do plačila njegove terjatve iz določenega premoženja insolventnega dolžnika pred plačilom terjatev drugih upnikov tega dolžnika iz tega premoženja.

⁷⁷ Abanka Vip, d. d., Ljubljana lahko na podlagi dovoljenja Banke Slovenije predčasno odpokliče hibridni instrument (obveznice ABVIP FLOAT 12/49) v primeru sprememb (davčne) zakonodaje, ki bi banki povzročile dodatne stroške v povezavi s hibridnim instrumentom, vendar ne prej kot pet let po izdaji hibridnega instrumenta (najprej 3. 2. 2012), ali v primeru spremenjene zakonodaje, zaradi katerih se hibridni instrument ne bi več kvalificiral za vključitev v temeljni kapital banke (od 23. 1. 2007).

plačilo razlike v kupnini, nastale zaradi razlike med ceno obveznic, dogovorjeno s pogodbo, in ceno obveznic, po kateri bi banka odkupila obveznice. Družba Perspektiva FT aneksa ni podpisala.

Ukrep SOD

SOD je prejela kupnino v znesku 1.071.853 evrov od družbe Perspektiva FT, ki je v skladu s pogodbenimi določili SOD nakazala:

- 3. 9. 2012 kupnino za 100 obveznic NOVAKR 10/49 v znesku 106.702 evra, od tega glavnico v znesku 100.430 evrov in obresti v znesku 6.272 evrov, in
- 1. 10. 2012 kupnino za 900 obveznic NOVAKR 10/49 v znesku 965.151 evrov, od tega glavnico v znesku 903.870 evrov in obresti v znesku 61.281 evrov.

SOD je obveznice NOVAKR 10/49 v letu 2009 vodila med dolgoročnimi posojili, danimi z odkupom obveznic od drugih, in jih vrednotila po nabavni vrednosti⁷⁸. Obveznice je v letu 2010 razvrstila v skupino druge za prodajo razpoložljive finančne naložbe in jih v letih 2010 in 2011 vrednotila po tržni ceni⁷⁹ ter se na podlagi ocene tveganja SOD odločila, da ne bo pripoznala izvedenega finančnega instrumenta (pogodbe o reodkupu vrednostnih papirjev). V letih 2010 in 2011 je bila izguba, ki je izhajala iz spremembe poštene vrednosti obveznic NOVAKR 10/49, pripoznana neposredno v vseobsegajočem donosu v znesku 154.300 evrov. Po izvedeni prodaji obveznic NOVAKR 10/49 je SOD odpravila izgubo, pripoznano v vseobsegajočem donosu v znesku 154.300 evrov. SOD je obresti iz obveznic NOVAKR 10/49 v znesku 67.553 evrov pripoznala neposredno v izkazu poslovnega izida med finančnimi prihodki.

⁷⁸ Nabavna cena obveznic NOVAKR 10/49 je znašala 100,43 evra, celotna nabavna vrednost 1.000 obveznic NOVAKR 10/49 je znašala 1.004.300 evrov.

⁷⁹ Tržni tečaj obveznic NOVAKR 10/49 je na dan 31. 12. 2010 znašal 91,50 evra, celotna tržna vrednost je znašala 915.000 evrov. Tržni tečaj obveznic NOVAKR 10/49 je na dan 31. 12. 2011 znašal 85 evrov, celotna tržna vrednost je znašala 850.000 evrov.

3. MNENJE

Revidirali smo *smotrnost poslovanja Slovenske odškodninske družbe, d. d., Ljubljana pri prenosu sredstev v upravljanje zunanjim upravljavcem in reodkupu vrednostnih papirjev v obdobju od 1. 1. 2007 do 31. 8. 2012.*

Za izrek mnenja o smotrnosti poslovanja Slovenske odškodninske družbe, d. d., Ljubljana smo iskali odgovore na vprašanja, ali je bilo poslovanje Slovenske odškodninske družbe, d. d., Ljubljana pri prenosu sredstev v upravljanje zunanjim upravljavcem in reodkupu vrednostnih papirjev učinkovito ter ali je bila Slovenska odškodninska družba, d. d., Ljubljana pri izpolnjevanju ciljev, povezanih s prenosom sredstev v upravljanje zunanjim upravljavcem in reodkupom vrednostnih papirjev, uspešna.

3.1 Mnenje o učinkovitosti

Slovenska odškodninska družba, d. d., Ljubljana pri izvedbi postopka prenosa sredstev v upravljanje in pri aktivnostih po prenosu sredstev v upravljanje *ni bila učinkovita*. Slovenska odškodninska družba, d. d., Ljubljana odločitve o višini sredstev, danih v upravljanje, ni sprejela na podlagi izračuna možnih učinkov prenosa sredstev v upravljanje ob različnem obsegu sredstev in primerjalni analizi lastnih stroškov s stroški zunanjega upravljanja. Slovenska odškodninska družba, d. d., Ljubljana v pogodbah o upravljanju sredstev za naložbe v vrednostne papirje, s katerimi se trguje na organiziranem trgu v Republiki Sloveniji in pri katerih na dan objave razpisa ni veljala prepoved trgovanja za Slovensko odškodninsko družbo, d. d., Ljubljana, ni določila omejitev glede vlaganja, temveč je določila le obveznost predhodnega pisnega soglasja za te naložbe, čeprav se je za prenos sredstev v upravljanje odločila zaradi omejitev pri pridobivanju vrednostnih papirjev družb, z delnicami katerih se trguje na organiziranem trgu v Republiki Sloveniji. Merila za izbiro ponudnikov zunanjega upravljanja niso bila ustrezno določena, saj za merilo predvidena letna donosnost niso bile določene posledice v primeru nedoseganja predvidene donosnosti, pomembnost merila pa je bila enaka kot pri merilu odstotka garantiranih sredstev. Slednje merilo pa ni bilo določeno skladno s ciljem izboljšati donos upravljanja s sredstvi Slovenske odškodninske družbe, d. d., Ljubljana, temveč je dopuščalo tveganje nastanka izgube zaradi neuspešnega upravljanja sredstev. Slovenska odškodninska družba, d. d., Ljubljana postopka izbire izvajalcev ni izvedla skladno z razpisno dokumentacijo, med postopkom izvedbe javnega naročila ni pridobila zadostnih in ustreznih informacij o ponudnikih, na podlagi katerih bi ocenila primernost ponudnikov za upravljanje in sposobnost garantiranja sredstev v zahtevani višini, za zavarovanje garantiranih sredstev pa ni pridobila ustreznih instrumentov zavarovanja. V postopku pogajanj s ponudniki je povečala dovoljeni delež posameznega vrednostnega papirja v celotnem portfelju, s čimer se je zmanjšala možnost razpršitve naložb ter povečalo tveganje izpostavljenosti posameznim naložbam. Slovenska odškodninska družba, d. d., Ljubljana je sklenila pogodbo o upravljanju sredstev tudi z družbo Allianz Invest Kapitalanlagegesellschaft mbh, kljub temu da je bil ponudnik na razpisu družba Allianz Investmentbank AG, Dunaj, ki je 100-odstotna lastnica družbe Allianz Invest Kapitalanlagegesellschaft mbh. Slovenska odškodninska družba, d. d., Ljubljana ni z

zadostno skrbnostjo spremljala stanja sredstev v upravljanju in ni ustrezno izvajala nadzora nad izvajanjem pogodbenih določil upravljavcev, ki so sredstva nalagali v nasprotju s pogodbeno določeno naložbeno politiko. Vodstvo Slovenske odškodninske družbe, d. d., Ljubljana je z upravljavci sklenilo aneks o podaljšanju pogodb o upravljanju sredstev brez soglasja upravnega odbora.

Slovenska odškodninska družba, d. d., Ljubljana pri prevzemu in reodkupu obveznic ni bila učinkovita, saj ni pridobila ustreznih in zadostnih podatkov o tveganjih in likvidnosti obveznic pred prevzemom obveznic. Hkrati s pogodbo o prevzemu obveznic je sklenila tudi pogodbo o reodkupu obveznic, ki ni vključevala določil o obveznosti plačila obresti od obveznic. Slovenska odškodninska družba, d. d., Ljubljana je s sklenitvijo nove pogodbe z družbo Perspektiva FT, d. o. o., Ljubljana v letu 2012 dosegla boljše pogoje reodkupa vrednostnih papirjev (obveznost plačila obresti družbe Perspektiva FT, d. o. o., Ljubljana, vključitev kritne prodaje obveznic, obveznost plačila odškodnine družbe Perspektiva FT, d. o. o., Ljubljana v primeru insolventnih postopkov nad izdajateljem obveznic), vendar ni določila pogodbenih določil, ki bi v celoti zagotavljala odpravo tveganj, nastalih zaradi prevzema obveznic.

3.2 Mnenje o uspešnosti

Slovenska odškodninska družba, d. d., Ljubljana pri prenosu sredstev v upravljanje zunanjim upravljavcem *ni bila uspešna* pri izpolnitvi cilja, navedenega v poslovno-finančnem načrtu za leti 2007 in 2008, da bo prenos premoženja v upravljanje zunanjim upravljavcem izvedla z namenom povečanja vrednosti naložbenega portfelja. Po dveh letih zunanjega upravljanja je bila dosežena 1,2-odstotna negativna stopnja donosa naložb v upravljanju oziroma 2,7-odstotna negativna stopnja donosa z upoštevanjem stroškov upravljanja.

Slovenska odškodninska družba, d. d., Ljubljana v poslovno-finančnih načrtih za leta 2009, 2010 in 2011 ni opredelila ciljev, povezanih s prevzemom in reodkupom obveznic, zato doseganja ciljev Slovenske odškodninske družbe, d. d., Ljubljana ni bilo mogoče preveriti.

Pravni pouk

Tega poročila na podlagi tretjega odstavka 1. člena ZRacS-1 ni dopustno izpodbijati pred sodišči ali drugimi državnimi organi.

Tomaž Vesel,
generalni državni revizor

Priloge: 4

Poslano:

1. Slovenski odškodninski družbi, d. d., priporočeno;
2. Marku Pogačniku, priporočeno;
3. Matjažu Jauku, priporočeno;
4. Zdenku Neuvirtu, priporočeno;
5. Krešu Šavriču, priporočeno;
6. Petru Ješovniku, priporočeno;
7. Nadi Drobne Popovič, priporočeno;
8. Igu Grudnu, priporočeno;
9. Državnemu zboru Republike Slovenije, priporočeno;
10. arhivu, tu.

4. PRILOGE

Priloga 1: Obseg in struktura naložbenega portfelja SOD v obdobju od leta 2007 do leta 2011;

Priloga 2: Donosnost naložbenega portfelja SOD v obdobju od leta 2007 do leta 2011;

Priloga 3: Dosežene točke upravljavcev po prvem in drugem letu upravljanja in

Priloga 4: Značilnosti obveznic, ki jih je prevzela SOD.

Tabela 7: Obseg in struktura naložbenega portfelja SOD v obdobju od leta 2007 do leta 2011

Vrsta naložbe	Leto 2007		Leto 2008		Leto 2009		Leto 2010		Leto 2011	
	Obseg	Struktura	Obseg	Struktura	Obseg	Struktura	Obseg	Struktura	Obseg	Struktura
	v tisoč evrih	v odstotkih	v tisoč evrih	v odstotkih	v tisoč evrih	v odstotkih	v tisoč evrih	v odstotkih	v tisoč evrih	v odstotkih
Depoziti	43.532	14,44	19.015	13,70	35.869	25,41	191.500	61,45	159.115	70,21
Potrdila o vlogi	41.205	13,67	8.143	5,87	15.000	10,63	31.800	10,20	15.400	6,80
Obveznice	71.964	23,88	50.153	36,14	41.146	29,15	37.232	11,95	26.415	11,66
<i>Skupaj dolžniške naložbe</i>	<i>156.701</i>	<i>51,99</i>	<i>77.311</i>	<i>55,70</i>	<i>92.015</i>	<i>65,18</i>	<i>260.532</i>	<i>83,60</i>	<i>200.930</i>	<i>88,66</i>
Vzajemni skladi	37.300	12,38	16.003	11,53	17.383	12,31	22.773	7,31	23.045	10,17
Delnice	86.172	28,59	25.334	18,25	31.762	22,50	28.321	9,09	2.659	1,17
<i>Skupaj lastniške naložbe</i>	<i>123.472</i>	<i>40,97</i>	<i>41.337</i>	<i>29,78</i>	<i>49.145</i>	<i>34,82</i>	<i>51.094</i>	<i>16,40</i>	<i>25.704</i>	<i>11,34</i>
<i>Sredstva v upravljanju</i>	<i>21.216</i>	<i>7,04</i>	<i>20.142</i>	<i>14,51</i>	<i>0</i>	<i>0,00</i>	<i>0</i>	<i>0,00</i>	<i>0</i>	<i>0,00</i>
Skupaj naložbeni portfelj	301.389	100,00	138.790	100,00	141.160	100,00	311.626	100,00	226.634	100,00
Stanje založenih sredstev za telekomunikacije	0	-	151.710	-	149.448	-	149.878	-	0	-
Stanje zadolžitve	0	-	45.000	-	180.000	-	480.000	-	480.000	-

Vir: letna poročila SOD za leta 2007, 2008, 2009, 2010 in 2011.

Priloga 2

Tabela 8: Donosnost naložbenega portfelja SOD v obdobju od leta 2007 do leta 2011

v odstotkih

Vrsta naložbe	Donosnost naložbenega portfelja				
	Leto 2007	Leto 2008	Leto 2009	Leto 2010	Leto 2011
Depoziti	4,10	4,50	2,20	2,65	3,98
Potrdila o vlogi	4,30	4,80	4,50	3,68	3,84
Zakladne menice	3,80	-	-	-	-
Obveznice	4,10	3,00	3,10	3,80	3,03
Vzajemni skladi	12,40	(41,20)	28,30	11,35	(10,76)
Domače delnice	76,70	(69,80)	23,70	(11,40)	-
Tuje delnice	3,90	(41,60)	66,10	12,38	(15,45)
Sredstva v upravljanju	1,50	(5,10)	3,00	-	-
Sredstva za telekomunikacije	4,50	4,50	4,50	4,50	-
Skupaj naložbeni portfelj	16,90	(5,50)	4,70	2,86	2,13

Vir: Letno poročilo SOD za leto 2011.

Priloga 3

Tabela 9: Rezultati točkovanja po prvem in drugem letu zunanjega upravljanja sredstev SOD

	Merilo 1		Merilo 2		Merilo 3		Skupaj
	Donosnost sredstev v upravljanju (vključno s stroški upravljanja) v odstotkih	Število točk	Odstopanje dosežene donosnosti od predvidene letne donosnosti v odstotnih točkah	Število točk	Garancija vloženih sredstev v odstotkih	Število točk	
Na dan 30. 6. 2008							
1. Perspektiva	2,1	60,00	14,1	20,00	90,0	20,00	100,00
2. Probanka	(3,2)	56,88	17,9	15,73	90,0	20,00	92,61
3. Allianz Invest	(5,3)	55,61	15,0	18,79	80,0	17,78	92,17
Na dan 31. 5. 2009							
1. Allianz Invest	(2,7)	59,02	10,4	20,00	80,0	17,78	96,80
2. Perspektiva	(1,1)	60,00	16,7	12,21	90,0	20,00	92,21
3. Probanka	(6,1)	57,00	17,5	11,85	90,0	20,00	88,85

Vir: podatki SOD.

Priloga 4

Tabela 10: Značilnosti obveznic, ki jih je prevzela SOD

Obveznice	NOVALJ FLOAT 49	BCE11	ABVIP FLOAT 12/49 ⁸⁰	NOVAKR 10/49 ⁸¹
Izdajatelj	Nova Ljubljanska banka, d. d., Ljubljana	Banka Celje, d. d., Celje	Afinance B. V., Amsterdam	Maribor Finance B. V., Amsterdam
Vrsta obveznice	Podrejena, hibridni instrument za vključitev v dodatni kapital I banke	Podrejena, z lastnostmi inovativnega finančnega instrumenta, vključena v temeljni kapital banke	Podrejena, hibridni instrument za vključitev v temeljni kapital banke	Podrejena, hibridni instrument za vključitev v dodatni kapital I. banke
Skupna nominalna vrednost celotne izdaje	100.000.000 evrov	50.000.000 evrov	120.000.000 evrov	100.000.000 evrov
Začetek obrestovanja	17. 12. 2004	3. 12. 2007	18. 1. 2007	12. 10. 2007
Rok dospelja	Brez dospelja	Brez dospelja	Brez dospelja	Brez dospelja
Obrestna mera in način izračuna obresti	Spremenljiva obrestna mera v višini 3 mesečni EURIBOR + 160 bazičnih točk za prvih deset let; po desetih letih 3 mesečni EURIBOR + 310 bazičnih točk	Spremenljiva obrestna mera v višini 3 mesečni EURIBOR + 200 bazičnih točk do 28. 12. 2017; nato 3 mesečni EURIBOR + 300 bazičnih točk	Spremenljiva obrestna mera v višini 3 mesečni EURIBOR + 190 bazičnih točk do 18. 1. 2017; nato 3 mesečni EURIBOR + 285 bazičnih točk	Fiksna obrestna mera v višini 7,02 odstotka do 12. 10. 2012; nato 3 mesečni EURIBOR + 400 bazičnih točk
Način izplačila obresti	Četrtno: 17. 3., 17. 6., 17. 9. in 17. 12.	Polletno: 28. 6. in 28. 12.	Četrtno: 3. 2., 3. 5., 3. 8. in 3. 11.	Četrtno: 12. 1., 12. 4., 12. 7. in 12. 10.

⁸⁰ Abanka Vipra, d. d., Ljubljana je 18. 1. 2007 najela podrejeni kredit, ki izpolnjuje pogoje za inovativni instrument, ki se upošteva pri izračunu temeljnega in dodatnega kapitala banke. Podrejeno posojilo je bilo financirano z izdajo obveznic družbe Afinance B. V., Amsterdam, ki je bila ustanovljena posebej za izvedbo tega posla.

⁸¹ Nova KBM, d. d., Maribor je 12. 10. 2007 najela podrejeni kapital, ki se uvršča med sestavine dodatnega kapitala I banke. Podrejeno posojilo je bilo financirano z izdajo obveznic družbe Maribor Finance B. V., Amsterdam, ki je bila ustanovljena posebej za izvedbo tega posla.

Obveznice	NOVALJ FLOAT 49	BCE11	ABVIP FLOAT 12/49⁸⁰	NOVAKR 10/49⁸¹
Način izplačila glavnice	Ob dospelosti obveznice	V primeru odpoklica obveznice	V primeru odpoklica obveznice	V primeru odpoklica obveznice
Odpoklic	Najprej mogoč 17. 12. 2014 in nato konec vsakega naslednjega obrestnega obdobja	Najprej mogoč 28. 12. 2017 in nato na dan zapadlosti posameznega kupona	Najprej mogoč 3. 2. 2017 in nato na dan zapadlosti posameznega kupona	Najprej mogoč 12. 10. 2012 in nato na dan zapadlosti posameznega kupona
Namen izdaje obveznic	Povečanje kapitalske ustreznosti banke	Izboljšanje kapitalske ustreznosti banke	Izboljšanje kapitalske ustreznosti banke	Izboljšanje kapitalske ustreznosti banke
Začetek kotacije	16. 6. 2010 (Luksemburška borza; EURO MTF Market)	11. 7. 2008 (Ljubljanska borza)	23. 1. 2007 (Luksemburška borza)	12. 10. 2007 (Irska borza)

Vir: prospekti obveznic.

*Bdimo nad potmi
javnega denarja*

Računsko sodišče Republike Slovenije
The Court of Audit of the Republic of Slovenia
Slovenska cesta 50, 1000 Ljubljana, Slovenija
tel.: +386 (0) 1 478 58 00
fax: +386 (0) 1 478 58 91
sloaud@rs-rs.si
www.rs-rs.si

Enota Maribor / Maribor Office
Ulica heroja Bračiča 6, 2000 Maribor, Slovenija
tel.: +386 (0) 2 250 58 80
fax: +386 (0) 2 250 58 96