

## Eslovenia, nuevo socio de la Eurozona: el Mercado de Valores

**Ana FERNÁNDEZ-ARDAVÍN MARTÍNEZ**

Universidad Rey Juan Carlos, Madrid

**Isabel MARTÍNEZ TORRE-ENCISO**

Universidad Autónoma de Madrid, Madrid

**M<sup>a</sup> Ángeles RODRIGUEZ SANTOS**

Universidad Nacional de Educación a Distancia (UNED), Madrid

### RESUMEN

En 2007, Eslovenia se convirtió en el primer país del este en adherirse a la eurozona. En la década de los noventa inició la reforma de su sistema financiero y en concreto de su mercado de capitales, para lograr alcanzar el nivel de desarrollo financiero del resto de la Unión Europea (UE). Los aspectos más importantes que han determinado las reformas fueron el final de la economía planificada y la voluntad de ingresar en la UE. Este artículo hace una revisión de la evolución del mercado de capitales de Eslovenia de cara a explicar su estructura actual.

83

---

### ABSTRACT

In 2007, Slovenia became the first western country to be included in the euro zone. Even though, since the 90's it had been working to reform its capital market to catch-up with the EU financial development. The two most important features have been the end of the communist economy and the desire to become a member of the EU. This article tries to describe the evolution of Slovenia's capital market to explain its actual structure.

**Palabras clave:** Unión Europea, mercado de capitales, mercado de valores, eurozona

**Keywords:** European Union, capital markets, financial markets.

**Clasificación:** JEL: B15; F15

## 1. INTRODUCCIÓN

Los países del Este y Centro de Europa, en su mayoría, hasta la caída del Muro de Berlín (1989) y la desaparición del COMECON (1991), se caracterizaron por ser economías centralmente planificadas. Poseían unos sistemas financieros subdesarrollados y carecían prácticamente de tradición y experiencia financiera e inversora. Durante la pasada década de los años noventa, el desarrollo de los sistemas financieros de estos países se vio estimulado por las expectativas de integración en la Unión Europea, finalmente efectiva desde mayo del año 2004, con la excepción de Bulgaria y Rumania que no se han convertido en miembros de la UE hasta enero del año 2007.

Actualmente, en el contexto del mercado único, el sector financiero de los nuevos miembros de la Unión Europea está inmerso en la consecución de un espacio financiero único. En este sentido, los países del Este y Centro de Europa han experimentado unos cambios más acelerados al incorporarse al proceso cuando ya llevaba varios años de andadura. Desde la UE, han sido varias las iniciativas puestas en marcha para la consecución del espacio financiero único, entre ellas, el Plan de Acción de los Servicios Financieros (PASF)<sup>1</sup>, que ha afectado en gran medida a las legislaciones nacionales sobre los mercados de valores.

Un aspecto que actualmente diferencia a Eslovenia del resto de nuevos Estados miembros de la UE, y por el que se estudia este país, es que pertenece a la eurozona desde enero de 2007. Este acontecimiento ha repercutido de manera importante sobre el sistema financiero esloveno y no solo desde el punto de vista de la redenominación de la moneda nacional. El objetivo es analizar la evolución del mercado de valores esloveno así como su situación actual.

## 2. EVOLUCIÓN Y REGULACIÓN DEL MERCADO DE CAPITAL ESLOVENO

La bolsa de Ljubljana, capital eslovena, funcionó, por primera vez, entre 1924 y 1942, pero durante la segunda guerra mundial su actividad fue suspendida, retomándose a finales de los años ochenta. El desarrollo del mercado de capitales esloveno comenzó en la antigua Yugoslavia, durante el periodo 1988-89. Al principio, su principal propósito era proporcionar servicios financieros y facilitar el flujo creciente de ahorros hacia inversiones productivas. La antigua legislación yugoslava de finales de los ochenta, que regulaba el mercado de capitales, se reemplazó por la Ley del Mercado de Valores Esloveno<sup>2</sup> de 1989 y la Ley de Fondos de Inversión de 1994<sup>3</sup>. En 1997 se promulga la ley sobre fusiones y adquisiciones que fue reformada en agosto de 2006<sup>4</sup>. Asimismo, la Ley de Sociedades<sup>5</sup> que regula la situación legal de las empresas privadas y de las empresas con participación de capital se adoptó en 2006 y en abril de ese mismo año se estableció la ley sobre conglomerados financieros que determina la supervisión requerida para los grupos financieros.

Desde enero de 1993 la bolsa de Ljubljana publica una lista diaria de precios y en febrero de 1997 cotizó, por primera vez, una compañía eslovena en una bolsa extranjera. En junio de ese mismo año, se reducen las limitaciones para los inversores en cartera extranjeros. Desde esa fecha los bancos permitieron a los inversores extranjeros comprar valores eslovenos. El 29 de mayo de 2001, la Junta de Gobernadores del Banco Esloveno abolió las restricciones sobre todo tipo de valores que los inversores nacionales podían comprar en el resto del mundo. Desde enero de 2002, los no residentes pueden comprar o vender obligaciones en el mercado de capital y de dinero sin limitaciones.

Durante los últimos años, la estructura legal del mercado de valores esloveno se ha sometido a un proceso de revisión y se ha enfrentado a cambios operativos, institucionales y regulatorios. Los cambios han sido más rápidos que en otros nuevos Estados miembros de la UE, al convertirse en miembro de la eurozona en enero del año 2007 y siendo el único país, hasta el momento, que optó por el sistema *big bang* para la adopción del euro. El aumento de la competencia extranjera, tanto en términos de

número de instituciones financieras como en la variedad de productos, ha forzado la transformación del sector financiero esloveno para hacerlo más competitivo. Con el objetivo de incrementar la importancia del mercado de capitales esloveno se ha acometido una reestructuración del mercado nacional en un intento de aumentar la calidad e introducir nuevos productos y servicios, con vistas a generar ingresos adicionales.

### ÍNDICES DE LA BOLSA DE LJUBLJANA<sup>6</sup>

1. **SBI 20** (*Slovene Stock Exchange Index*). Desde el 3 de febrero de 1997 se ha calculado como una serie de precios de mercado para una determinada cesta de acciones. Recoge la capitalización de acciones individuales expresadas en tolar (hasta la adopción del euro en enero de 2007) y ajustado por un factor que asegura la comparabilidad entre periodos a pesar de la inclusión u omisión de las acciones que componen el índice. A finales de 2005 incluía las acciones de 15 empresas<sup>7</sup>. Se revisa cuatro veces al año (15 de marzo, 15 de junio, 15 de septiembre y 15 de diciembre).
2. **SBI TOP** (*Slovene Blue Chip Index*), introducido en abril de 2006. Recoge los precios de las acciones *blue-chip*.
3. **PIX** (*Investment Funds Index*), desde el 1 de febrero de 1999. Es un índice de fondos privatizados y empresas de inversión. Se revisa cuatro veces al año. Este índice incluye todas las emisiones de acciones de fondos de inversión que cumplen las condiciones para la inclusión en este índice. A finales de 2005 este índice incluía 10 compañías de inversión<sup>8</sup>.
4. **BIO** (*Bond Index*). Se calcula como un índice de Laspeyres de los precios corrientes medios de los bonos incluidos en el índice, comparado con los precios medios de estos bonos en el periodo base. Se revisa cuatro veces al año al igual que el SBI 20. A finales de 2005 lo componían 5 bonos<sup>9</sup>.
5. **MP-Eurostock**. Desde junio de 2006, en cooperación con *Medvesek Pusnik DZU d.d. management company* la bolsa de Ljubljana comenzó a publicar el primer índice esloveno a medida. Es un índice ponderado que sigue la trayectoria de 30 sociedades anónimas europeas que cotizan en una bolsa europea y siguen una política de dividendos estable. Este índice de precio compensado es calculado por el banco *Nova Ljubljanska banka dd*. Este índice se revisa una vez al año.

En Eslovenia, el sistema de contratación electrónica fue efectivo en 1993 (BIS) manteniéndose la contratación en el parquet para valores de menor liquidez y solo unos días a la semana. En 1995 se tomó la decisión de abolir este último tipo de contratación teniendo lugar la última sesión el 14 de diciembre de dicho año. Hasta 1999 se utilizó el sistema de comercio BIS pero debido a algunas deficiencias se puso en marcha en 1999

su propio sistema de contratación, BTS. De esta forma el comercio de valores fue dirigido por el sistema BTS manteniéndose Borzanet como un sistema de información de apoyo para facilitar las transacciones. En enero de 2002 se puso en marcha un nuevo sistema de información electrónico, SEOnet.

El mercado de valores esloveno es supervisado por la Agencia del Mercado de Valores. Esta agencia funciona como órgano independiente desde el 13 de marzo de 1994. Su función básica es vigilar y ejecutar lo establecido por ley, con la intención de asegurar que se respete la regulación existente creando las condiciones para el funcionamiento efectivo de los mercados de valores y para la confianza del inversor. En 1994 se fundó la *Central Securities Clearing Corporation* (KDD) encargada de ofrecer, fundamentalmente, servicios de emisión, transferencia y pago. Todas las operaciones son compensadas y liquidadas en la KDD que mantiene el registro de todos los valores ofertados públicamente. Esta Central cumple los requisitos del Banco Central Europeo aplicables a los sistemas de liquidación de valores.

En Eslovenia, la bolsa de Ljubljana junto con otras asociaciones<sup>10</sup> prepararon el primer código de gobernanza, efectivo desde el 18 de marzo de 2004. Este Código recoge una serie de principios, no obligatorios, dirigidos las sociedades anónimas e intenta promover un código de buenas prácticas que contribuya a mejorar la cultura de la gobernanza empresarial en Eslovenia.

La apertura del mercado bursátil esloveno como consecuencia de las enmiendas a la ley del mercado de valores, que fueron adoptadas en marzo de 2006, ha colaborado en el proceso de integración con otras bolsas europeas y ha impulsado la mejora de la transparencia del comercio fuera del mercado organizado. No obstante, en Eslovenia, en alguna medida, la integración y/o cooperación con otros mercados empezó antes de su adhesión a la UE. En octubre de 2000 se firma un acuerdo de cooperación entre las bolsas de Ljubljana y Macedonia para la puesta en marcha de un sistema de comercio electrónico en Macedonia. En diciembre de 2002 se firma un acuerdo de cooperación

para el intercambio de información entre las bolsas de Ljubljana y Belgrado. Ya se habían firmado acuerdos similares con otras cinco bolsas (Banja, Luka, Podgorica, Sarajvo, Skopje y Varazdin). En esta misma línea, se puso en funcionamiento *Stock Exchange Monitor* como una plataforma de información para las bolsas del Sureste de Europa y que coordina la bolsa de Ljubljana. En la actualidad participan ocho mercados de valores (*Banja Luka, Belgrade, Ljubljana, Macedonian, Montenegro, NEX Montenegro, Sarajevo y Varazdin*). Asimismo, desde el año 2005 y bajo la iniciativa de la bolsa de Viena, tuvieron lugar varias reuniones entre bolsas centro europeas (Varsovia, Praga, Bratislava, Viena, Budapest y Ljubljana) con el objetivo de abordar la posibilidad de poner en marcha una bolsa regional y crear una alianza de bolsas centro europeas.

### **3. ORGANIZACIÓN Y DESARROLLO DEL MERCADO ESLOVENO DE CAPITALES**

88

El mercado primario en Eslovenia tiene un papel poco relevante que se refleja en el escaso número de oferta pública de nuevas acciones. El papel de este mercado en la financiación de las empresas es insignificante ya que se financian fundamentalmente usando préstamos bancarios. Algo más desarrollado está el mercado de deuda donde el gobierno y las instituciones financieras tienen un papel dominante. El mercado organizado de derivados financieros no se ha desarrollado todavía aunque ya se usan algunos instrumentos (contratos de futuros).

La bolsa representa la parte organizada del mercado de valores secundario. El objetivo que persigue la bolsa de Ljubljana es asegurar operaciones eficientes y seguras en el segmento regulado del mercado de capitales de Eslovenia. El mercado de capitales secundario está más desarrollado que el primario. En los últimos años se observa un incremento de la capitalización y una rentabilidad creciente.

Tabla n<sup>o</sup> 1

<b>Mercado primario, 1994-2005</b> (valor de mercado <sup>1</sup> , millones SIT)									
Año	Valores bancarios				Valores de otros emisores				Total
	Acciones emitidas		Obligaciones de deuda emitidas		Acciones emitidas		Obligaciones de deuda emitidas		
	Número	Valor mercado	Número	Valor mercado	Número	Valor mercado	Número	Valor mercado	
1994	6	8.591	5	3.488	0	0	1	4.049	<b>16.128</b>
1995	5	1.167	7	4.309	3	894	2	707	<b>7.077</b>
1996	2	888	8	8.400	1	314	1	724	<b>10.326</b>
1997	0	0	5	8.167	2	443	1	1.000	<b>9.610</b>
1998	0	0	3	3.081	1	135	1	2.000	<b>5.216</b>
1999	0	0	3	3.319	1	1.016	3	2.726	<b>7.061</b>
2000	0	0	4	9.319	1	473	1	2.000	<b>11.792</b>
2001	0	0	1	2.154	0	0	0	0	<b>2.154</b>
2002	0	0	1	3.038	0	0	0	0	<b>3.038</b>
2003	0	0	1	4.029	0	0	0	0	<b>4.029</b>
2004	0	0	0	0	1	1.500	0	0	<b>1.500</b>
2005	0	0	0	0	0	0	0	0	<b>0</b>
<b>Total</b>	<b>13</b>	<b>10.646</b>	<b>38</b>	<b>49.304</b>	<b>10</b>	<b>4.775</b>	<b>10</b>	<b>13.206</b>	<b>77.391</b>

(1) El valor de mercado se calcula sobre los precios de venta, que no incluyen descuentos por cantidad o interés. Cuando los valores se denominan en moneda extranjera se han convertido a tolar al tipo de cambio del día en el que se abrió la oferta pública.

Fuente: Securities Market Agency.

Tabla n<sup>o</sup> 2

<b>Volumen de comercio de valores en el mercado regulado, 1995-2005</b> (Miles de millones SIT)							
Año	Acciones	Bonos	Fondos de Pensiones y Empresas de Inversión	Warrants sobre pensiones	Obligaciones a largo plazo	Obligaciones a corto plazo	Total
1995	45,2	22,7	0	0	67,9	20,1	88,1
1996	67,1	13,2	0	0	80,3	6,7	87,0
1997	87,6	11,5	0	0	99,1	9,2	108,3
1998	133,8	22,1	10	0	165,9	7,5	173,4
1999	168,4	35,3	53,8	1,7	259,2	6,4	265,6
2000	145,3	56,4	62,8	1,9	266,4	3,2	269,6
2001	237,1	51,6	55,4	1,7	345,8	2,8	348,6
2002	278,8	110,6	85,7	5,2	480,3	0,7	481,0
2003	149,3	129,7	60,8	0	339,8	0,4	340,2
2004	223,1	113,6	60,0	0	396,7	0	396,7
2005	225,4	179,6	35,8	0	440,8	0	440,8

Fuente: Ljubljana Stock Exchange.

Tabla nº 3

Capitalización de la bolsa de Ljubljana (millones de euros)									
	Total acciones	Mercado oficial				Mercado semioficial			Propiedad extranjera (%)
		Acciones mercado principal	acciones	bonos	Fondos mutuos	Acciones	bonos	Empresas de inversión	
31/12/05	6.697	3.429	1.509	4.890		1.759	1.160	654	3,60
31/12/06	11.513	5.999	3.797	5.619	113	1.717	1.013	693	4,81

Fuente: Borza (2006), *Annual statistical report*. Ljubljana Stock Exchange.

En el contexto del mercado regulado, el mercado oficial en Eslovenia es el segmento de comercio más importante. La Junta de Admisión es un cuerpo especial de la bolsa que autoriza la admisión a cotización de los valores. Las empresas cuyas acciones se admiten a cotización en el mercado oficial tienen que liquidar un cargo para la admisión que depende del valor de la clase de las acciones y del valor de la emisión de los bonos. Las nuevas reglas introducidas en la bolsa de Ljubljana contribuyeron al establecimiento de un mercado especial para las acciones de élite, *prime market*. El objetivo final es conseguir un mercado atractivo para los inversores internacionales. Comenzó a funcionar el 3 de octubre de 2005. Es un segmento del mercado para grandes empresas con renombre por sus operaciones de negocio líquidas y transparentes. La cotización en este mercado obliga a los emisores a cumplir con los estándares de transparencia internacionales más altos.

Tabla nº 4

Volumen y clasificación del comercio de acciones en el mercado regulado por no residentes (millones de SIT)				
Año	Volumen total de acciones	Volumen de no residentes	Porcentaje de no residentes	Compras netas por no residentes
2000	209.988	4.296	2,0	208
2001	294.194	10.556	3,6	4.500
2002	369.808	39.403	10,6	-11.895
2003	210.171	11.916	5,7	521,2
2004	283.068	18.805	6,6	-389,2
2005	261.217	21.721	8,3	9.910,8

Fuente: Banco de Eslovenia.



El mercado libre es un segmento del mercado organizado de valores donde los valores que se han ofertado al público con éxito o para los que el comercio organizado ha sido aprobado por la Agencia del Mercado de Valores y no han cotizado en el mercado oficial, son comerciados. El procedimiento de admisión en el mercado libre es algo más simple y el comercio de valores puede empezar tan pronto como se hayan registrado en KDD. Los criterios básicos de admisión son prescritos por ley.

### 3.1. Desarrollo del mercado de valores esloveno

La economía eslovena es fundamentalmente de tradición bancaria y a pesar de de que la importancia de la intermediación financiera va siendo cada vez mayor, el sector financiero de este país se caracteriza por una baja intermediación financiera y un elevado grado de participación extranjera. El mercado de capital de Eslovenia no posee un número suficiente de compañías fiables (*blue-chips*) con elevada capitalización de mercado y liquidez. En la bolsa eslovena no hay grandes instituciones financieras, bancos o aseguradoras. Además, la liquidez insuficiente y la limitada profundidad del mercado de capital se refleja en la elevada concentración del mercado. Para resolver los problemas de liquidez en el año 2006 se introdujo *Trading System with Liquidity Providers* que trata de asegurar una liquidez extra para los valores comerciados.

**Tabla nº 5**

<b>Estructura del sector financiero esloveno</b> (porcentaje del total de activos y capitalización del mercado respecto al PIB)					
	2000	2001	2002	2003	2004
Banco Central	18,1	24	30,1	29,2	26,1
Bancos Comerciales	75,1	83,0	87,0	88,7	91,9
Instituciones financieras no monetarias	30,5	30,5	31,7	33,2	34,3
Mercado de capital, capitalización	26,8	29	40,9	42,5	49,2

Fuente: *Securities Market Agency*.

Las instituciones monetarias no financieras representaron solo cerca de un tercio del PIB a finales de 2004 y durante el periodo 2000-2004 experimentaron bajas tasas de crecimiento. Durante este mismo periodo, se produjeron importantes fusiones y

adquisiciones y privatizaciones lo que produjo un aumento en el número de acciones que cotizaban y aumentó la capitalización del mercado.

Durante los años 2004 y 2005 los bajos tipos de interés existentes propiciaron una migración de los ahorros desde depósitos bancarios a otras alternativas de inversión. Como consecuencia de la relocalización de los activos objeto de intermediación financiera desde depósitos hacia fondos de inversión y vida y fondos de pensiones, la sensibilidad de los poseedores de activos así como de los hogares para desplazarse a los mercados de capital puede aumentar.

Los esquemas complementarios de seguros y fondos de pensiones representan uno de los segmentos de mayor crecimiento del sector financiero esloveno. Desde que en el año 2000 la ley sobre pensiones y seguros de invalidez se puso en marcha, han crecido los proveedores de fondos de pensiones aunque, a la vez se ha observado una disminución del papel de las aseguradoras y un aumento de los fondos de pensiones y de los fondos mutuos. Teniendo en cuenta el pequeño tamaño del mercado esloveno y dada la necesidad de mejoras en la eficiencia es posible esperar una mayor consolidación de los proveedores de fondos de pensiones y un aumento del compromiso de los bancos en fondos de inversiones industriales.

**Tabla nº 6**

<b>Fondos de pensión mutuos</b>					
	31/12/2001	31/12/2002	31/12/2003	31/12/2004	31/12/2005
Número de Fondos	6	6	6	6	6
Número de gestoras	5	5	5	5	5
Número de miembros	15.905	31.539	35.557	205.322	210.775

Fuente: Securities Market Agency.

Los fondos de inversión, y especialmente los fondos mutuos, han venido siendo un segmento muy próspero en el sector financiero esloveno. El crecimiento más rápido en los fondos de inversión industriales lo experimentan los fondos mutuos. El número de

inversores que decidieron invertir en fondos mutuos pasó del 5,4 a finales de 1998 a 126,5 a finales de 2004 (Agencia del Mercado de Valores, 2005). El incremento de la popularidad de estos fondos se explica, una vez más, por la caída del tipo de interés de los depósitos junto con los rendimientos recientes en la bolsa de Ljubljana. También ha estado influido por los impuestos anunciados sobre los intereses, que entraron en vigor a comienzos del año 2005. Pero por la ley sobre Fondos de Inversión y de Dirección Empresarial, efectiva desde 2002, el límite de inversión del 10% se abolió lo que provocó el ajuste de la cartera de los fondos. Este límite trataba de evitar inversiones en valores no nacionales por encima del mismo. Como resultado, en la composición de activos de los fondos mutuos se redujeron los valores nacionales.

La apertura del mercado esloveno, propiciada por su adhesión a la UE, ha permitido a los inversores eslovenos diversificar sus activos y el riesgo y pueden disfrutar de una gran variedad de fondos de inversión que no se conocían en el mercado nacional (fondos mutuos del mercado monetario, fondos inmobiliarios, fondos indexados...). Además, ahora es más fácil para los gerentes de fondos extranjeros asentar sus operaciones en Eslovenia. Durante el año 2005 se produjo un aumento del número de notificaciones recibidas desde fondos de inversión de otros estados miembros de la UE. Por primera vez, el número de fondos de Estados miembros que están autorizados para comerciarse en Eslovenia excede del número de fondos de inversión de Eslovenia (Agencia del Mercado de Valores, 2006).

#### 4. CONCLUSIÓN

A pesar de los avances, la integración de Eslovenia en el mercado de capital europeo es escasa. La capacidad de la bolsa de Ljubljana dependerá en el largo plazo del desarrollo de los fondos de pensiones y de inversión puesto que la presencia de inversores institucionales ha probado ser crucial para el desarrollo de los mercados de valores pequeños.

A lo largo del año 2005 la bolsa de Ljubljana trató de influir sobre la liquidez con el objetivo de hacer más atractivo el mercado de capitales a la inversión internacional en cartera con la adopción de nuevas reglas de mercado y trabajando por la innovación. El aumento de la liquidez en el mercado de capitales requerirá un mayor número de activos nacionales e inversores institucionales extranjeros, cotización de empresas nuevas, aseguradoras y compañías de telecomunicaciones.

El avance del mercado de capitales esloveno depende, por igual, de los participantes en el mismo y de su comparabilidad con otros mercados de capitales europeos.

## 5. BIBLIOGRAFÍA

BANCO CENTRAL EUROPEO (2006), “Desarrollo del Sector Financiero en Europa Central, Oriental y sudoriental”, *Boletín Mensual*, noviembre.

BANK OF SLOVENIA (2006), *Monthly Bulletin*, December.

\_\_\_\_\_ (2005), *Annual Report*.

\_\_\_\_\_ (2006), *Annual Report*.

\_\_\_\_\_ (2006), *Financial Stability Report*, May.

BORZA (2006), *Ljubljana Stock Exchange and its Prime Market Issuers*.

\_\_\_\_\_, *Annual Statistical Report*, varios años.

\_\_\_\_\_ (2006), *Ljubljana Stock Exchange in 2006*.

EUROPEAN CENTRAL BANK (2002), *Financial Sectors in EU Accession Countries*, July.

EUROPEAN COMMISSION (2004), *European Countries and EU Integration*.

LJUBLJANA STOCK EXCHANGE (2005), *Annual Report 2005*.

IRAK, M., P. STANOVNIK y F. STIBLAR (2004), *Slovenian-Understanding Reforms*, Vienna Institute for International Economic Studies.

SECURITIES MARKET AGENCY (2006), *Report on the Situation on the Securities Market in 2005*.

---

## 6. REFERENCIAS:

<sup>1</sup> Adoptado por la Comisión en mayo de 1999, COM (1999) 232.

<sup>2</sup> En 1989 se adoptaron dos leyes, *Securities Market Act* y *Capital Market Act*, que proporcionaron la suficiente base legal para la reapertura y reestablecimiento del mercado de capital esloveno. Las enmiendas realizadas en 2006 sobre la Ley del Mercado de Valores Esloveno incorporaron a la legislación nacional la Directiva 2003/71/CE sobre los folletos y facilitaron el desarrollo de otros instrumentos financieros y la cotización de valores extranjeros en el mercado esloveno.

<sup>3</sup> Reformada en 2002 por la nueva Ley de Fondos de Inversión.

<sup>4</sup> Armonizándose con la Directiva 2004/25/CE.

<sup>5</sup> Armonizada con las directivas europeas implicadas.

<sup>6</sup> En marzo de 2003, la Junta de Gobernadores de la bolsa de Ljubljana revisó el método de cálculo de los índices para modernizar los procedimientos de cálculo e iniciar la organización del mercado de futuros.

<sup>7</sup> Krka, Petrol, Mercator, Sava, Pivovarna, Lasko, Gorenje, Luka Koper, Istrabenz, Intereuropeo, Merkur, Aerodrom Ljubljana, Terme Catez, Etol, Delo y Zito.

<sup>8</sup> KD ID. NFD 1, Infond ID, Máxima ID, Zlata Moneta I, Prona Señor, Modra linija, Zvon Ena ID, Vipa Invest and Infond ID 1.

<sup>9</sup> SOS2E (50%), RS50 (16,42%), RS32 (14,03%), AB08 (13,02%) y CIMI (6,52%).

<sup>10</sup> Managers' Association y Association of Supervisory Boards' Members.