

Državni zbor je na podlagi prvega odstavka 29. člena Zakona o Slovenskem državnem holdingu (Uradni list RS, št. 25/14) in tretjega odstavka 108. člena Poslovnika državnega zbora (Uradni list RS, št. 92/07 – uradno prečiščeno besedilo, 105/10 in 80/13) na seji dne 13. julija 2015 sprejel

ODLOK

o strategiji upravljanja kapitalskih naložb države (OdsUKND)

UVOD

(1) Republika Slovenija je pomembna lastnica premoženja v gospodarskih družbah, ki so ga ustvarjale generacije v preteklosti vse do danes. To premoženje, ki je v procesu lastninjenja ostalo v delni ali popolni lasti države, predstavlja osnovo za izvajanje ključnih funkcij države z vidika zagotavljanja infrastrukturnih nalog in usklajenega spodbujanja uravnoveženega in trajnostnega gospodarskega razvoja ter drugih strateških ciljev. Strategija upravljanja kapitalskih naložb države (v nadaljnjem besedilu: strategija upravljanja) sledi ciljem posameznih področnih sektorskih strategij. Osnovni cilj pri tem je zasledovanje stabilnega, uravnoveženega in trajnostnega gospodarskega razvoja in s tem zagotavljanje stabilne dolgoročne blaginje prebivalcev in prebivalcev Republike Slovenije.

(2) Strategija upravljanja je temeljni dokument države, ki predstavlja osnovno orodje za aktivno lastništvo države, s katerim država sporoča upravljavcu naložb države, delničarjem, širšemu kapitalskemu trgu in splošni javnosti svoje cilje pri upravljanju družb v lasti države. Z jasno vnaprej opredeljeno lastniško politiko odpade tudi potreba po posegih vlade v tekoče zadeve upravljanja družb s kapitalsko naložbo države, saj se uspešnost upravljanja meri periodično glede na dosežene vnaprej postavljene cilje, Vlada Republike Slovenije (v nadaljnjem besedilu: vlada) kot izvrševalka korporacijskih pravic delničarja pa sprejema svoje odločitve na tej podlagi. S tem strategija upravljanja predstavlja tudi temeljni dokument za zagotovitev neodvisnega, strokovnega in učinkovitega upravljanja s strani upravljavca kapitalskih naložb države na eni strani in ločitev funkcije države kot lastnice kapitalskih naložb od drugih funkcij države, s čimer se preprečuje nasprotje interesov, izkrivljanje konkurence na trgih in neenakopravno obravnavo gospodarskih družb na drugi strani. Načelo neodvisnosti upravljanja seveda ne pomeni popolnega umika države iz upravljanja, temveč upravljavcu zagotavlja nevpletanje politike in drugih interesnih skupin v vsakodnevno vodenje posameznih družb, ob čemer pa strategija upravljanja zagotavlja lastniku (državi), da upravljavcu postavi jasne cilje, na podlagi katerih se merita uspešnost in strokovnost upravljanja naložb države. Strategija upravljanja ob tem sledi tudi smernicam Organizacije za gospodarsko sodelovanje in razvoj za korporativno upravljanje družb v državni lasti (v nadaljnjem besedilu: smernice OECD), ki priporočajo, da države članice sprejmejo jasno in dosledno lastniško politiko države, ki bo zagotavljala pregledno in odgovorno upravljanje družb s kapitalsko naložbo države s potrebno stopnjo strokovnosti in učinkovitosti.

(3) Skladno z Zakonom o Slovenskem državnem holdingu (Uradni list RS, št. 25/14; v nadaljnjem besedilu: ZSDH-1) je strategija upravljanja osnovni akt upravljanja, ki določa opredelitev in razvrstitev naložb na posamezne vrste naložb, opredelitev razvojnih usmeritev Republike Slovenije kot delničarke ali družbenice družb in posamezne strateške cilje, ki jih Republika Slovenija želi uresničiti z vsako naložbo, opredeljeno kot strateško. Glede na definicijo upravljanja, kot jo določa ZSDH-1, upravljanje naložb obsega pridobivanje naložb,

razpolaganje z naložbami in uresničevanje pravic delničarja ali družbenika ali vsa druga pravna dejanja v skladu z zakonom, ki ureja gospodarske družbe, in drugimi predpisi.

(4) Z ZSDH-1 predpisani cilji upravljanja naložb so povečevanje vrednosti naložb, zagotavljanje čim višjega donosa in uresničevanje drugih morebitnih strateških ciljev v naložbah, ki so opredeljene kot strateške, z akti upravljanja. Podrobne cilje upravljanja posamezne naložbe pa strategija upravljanja določa glede na vrsto posamezne naložbe. Na tej podlagi tako določa cilje upravljanja v ožjem pomenu in tudi cilje razpolaganja z naložbami in njihovega pridobivanja.

(5) Za namen opredelitev razvojnih usmeritev in določitev ciljev upravljanja strategija upravljanja kot temeljni akt upravljanja v osnovi izhaja iz obstoječega stanja ter utemeljitve državnega lastništva in določitve kriterijev za razvrstitev naložb.

1. poglavje

ANALIZA STANJA PORTFELJA KAPITALSKIH NALOŽB DRŽAVE

1.1 Pregled kapitalskih naložb v upravljanju

(1) ZSDH-1 in skladno z njim strategija upravljanja obravnavata upravljanje kapitalskih naložb države, tj. kapitalskih naložb Republike Slovenije, Slovenskega državnega holdinga (v nadaljnjem besedilu: SDH) in Kapitalske družbe pokojninskega in invalidskega zavarovanja, d. d., (v nadaljnjem besedilu: KAD). Kapitalske naložbe so lastniški vrednostni papirji po zakonu, ki ureja trg finančnih instrumentov, ali poslovni deleži ali drugi lastniški deleži v posameznih gospodarskih družbah skladno z zakonom, ki ureja gospodarske družbe. Naložbe so torej omejene na kapitalske naložbe v gospodarskih družbah in ne obsegajo drugega premičnega in nepremičnega premoženja in pravic Republike Slovenije.

(2) Eden od osnovnih ciljev ZSDH-1 je koncentrirano upravljanje naložb, ki so v lasti SDH, KAD in Republike Slovenije, zato da se vzpostavi stabilno lastništvo, kar zmanjša stroške upravljanja in dolgoročno poveča donosnost in vrednost teh naložb za uresničitev gospodarskih in razvojnih ciljev ter ciljev javnega interesa. Izpolnjevanje tega cilja se je začelo z dnem uveljavitve zakona, ko se je Slovenska odškodninska družba, d. d., (v nadaljnjem besedilu: SOD) preoblikovala v SDH, z nadaljnjo implementacijo zakona pa se je zmanjšalo število lastnikov kapitalskih naložb države in centraliziralo njihovo upravljanje v okviru SDH, tako da je ta pristojen za upravljanje kapitalskih naložb:

- v lasti SDH,
- v lasti Republike Slovenije (upravljanje v imenu in za račun Republike Slovenije),
- v lasti KAD pod pogoji in na način iz 51. in 53. člena ZSDH-1,
- v nekdanji lasti D. S. U., družbe za upravljanje, d. o. o., (v nadaljnjem besedilu: DSU), ki jo je skladno z ZSDH-1 odkupil SDH (v lasti SDH),
- v nekdanji lasti Posebne družbe za podjetniško svetovanje, d. d., (v nadaljnjem besedilu: PDP), po njeni pripojitvi k SDH v skladu z 82. členom ZSDH-1 (v lasti SDH),
- Zavoda za pokojninsko in invalidsko zavarovanje (v nadaljnjem besedilu: ZPIZ) v Zavarovalnici Triglav, d. d.

(3) SDH ni pristojen za upravljanje kapitalskih naložb Republike Slovenije v:

- mednarodnih finančnih institucijah;
- gospodarskih družbah, ki opravljajo javno gospodarsko službo dejavnosti systemskega operaterja za prenos in distribucijo zemeljskega plina in električne energije ter javno

gospodarsko službo dejavnosti organiziranja trga z električno energijo v Republiki Sloveniji (SODO, ELES in Borzen) in

- Družbi za upravljanje terjatev bank (v nadaljnjem besedilu: DUTB).

(4) Vzrok za prvo izjemo je spoštovanje mednarodnih sporazumov, za drugo pa spoštovanje evropskih energetske direktiv in uredb. Izvzeta je tudi naložba v DUTB, ki zaradi svoje posebne narave in nalog ostaja ločen upravljavec premoženja v lasti Republike Slovenije.

Tabela 1: Lastniški deleži v lasti Republike Slovenije, SDH, KAD, PDP in DUTB na dan 28. februarja 2015 ter knjigovodske vrednosti na dan 31. decembra 2013

Zap. št.	Naziv	Lastniški deleži na dan 28. 2. 2015 (v %)						Knjigovodske vrednosti deležev na dan 31. 12. 2013 (v 000 EUR)					Skupaj
		RS	SDH	KAD	PDP	DUTB	Skupaj	RS	SDH	KAD	PDP	DUTB	
1	ABANKA VIPA, D. D.	100					100	212.139					212.139
2	A-COSMOS, D. D.	0,81					0,81	33					33
3	ADRIA AIRWAYS, D. D.	69,87			2,08	19,63	91,58	7.030			209	1.975	9.214
4	ADRIA AIRWAYS TEHNIKA, D. D.				52,15		52,15				2.616		2.616
5	ADRIA, TURISTIČNO PODJETJE, D. O. O., ANKARAN		12,24				12,24		2.433				2.433
6	BANKA CELJE, D. D.	100					100		4.119	17			4.135
7	AERO, D. D.				1,44		1,44				32		32
8	BODOČNOST MARIBOR, D. O. O.	75,83					75,83	1.292					1.292
9	BORZEN, ORGANIZATOR TRGA Z ELEKTRIČNO ENERGIJO, D. O. O.	100					100	5.199					5.199
10	CASINO BLED, D. D., BLED		43	3,5			46,5		47	4			50
11	CASINO PORTOROŽ, D. D., PORTOROŽ		9,46	15,07			24,53		164	262			426
12	CETIS, D. D.		7,47	7,8			15,27		2.068	2.159			4.227
13	CIMOS, D. D.		6,9	0,83			7,73		0	0			0
14	CINKARNA CELJE, D. D., CELJE		11,41				11,41		15.420				15.420
15	CSS-IP, D. O. O.	96,65					96,65	698					698
16	ČZP VEČER, D. D, MARIBOR*	0	10				10	0	205				205
17	D. S. U., D. O. O., LJUBLJANA	100					100	54.295					54.295
18	DOM UPOKOJENCEV IDRIJA, D. O. O.	18,91					18,91	1.577					1.577
19	DRI UPRAVLJANJE INVESTICIJ, DRUŽBA ZA RAZVOJ INFRASTRUKTURE, D. O. O.	100					100	19.109					19.109
20	DRUŽBA ZA AVTOCESTE V REPUBLIKI SLOVENIJI, D. D., CELJE	100					100	2.472.933					2.472.933
21	DRUŽBA ZA SPODBUJANJE RAZVOJA TNP, D. D.	51,04					51,04	1.093					1.093

Zap. št.	Naziv	Lastniški deleži na dan 28. 2. 2015 (v %)						Knjigovodske vrednosti deležev na dan 31. 12. 2013 (v 000 EUR)					Skupaj
		RS	SDH	KAD	PDP	DUTB	Skupaj	RS	SDH	KAD	PDP	DUTB	
22	DTK MURKA, DRUŽBA TVEGANEGA KAPITALA, D. O. O.	49					49	1.335					1.335
23	EKOEN, D. O. O.	49,07					49,07	414					414
24	ELAN, D. D.				66,37		66,37				24.579		24.579
25	ELAN INVENTA, D. O. O.			19,88			19,88			169			169
26	ELEKTRO CELJE, D. D.	79,5		0,8		0,06	80,36	149.840		1.508		1.119	152.467
27	ELEKTRO GORENJSKA SKUPINA, D. D.	79,42	0,31	2,5		1,2	83,43	108.003	422	3.400		16.010	127.834
28	ELEKTRO LJUBLJANA SKUPINA, D. D.	79,5	0,3	0,51		0,2	80,51	225.197	850	1.445		5.616	233.107
29	ELEKTRO MARIBOR SKUPINA, D. D.	79,5		1,61			81,11	194.777		3.945			198.721
30	ELEKTRO PRIMORSKA SKUPINA, D. D.	79,5		2		0,36	81,86	113.260		2.849		4.900	121.010
31	ELEKTROGOSPODARSTVO SLOVENIJE – RAZVOJ IN INŽENIRING, D. O. O.	100					100	875					875
32	ELEKTROOPTIKA, D. D.				70,48		70,48						
33	ELES, D. O. O.	100					100	382.788					382.788
34	ENERGETIKA ČRNOMELJ, D. O. O.	49,3					49,3	272					272
35	GEN ENERGIJA, D. O. O.	100					100	520.668					520.668
36	GEOPLIN, D. O. O.	39,57	0,05	0,41			40,03	117.006	148	1.212			118.366
37	GORENJE, D. D.			16,37			16,37			62.315			62.315
38	GORENJSKA BANKA, D. D.	0,05				4,42	4,47	83				7.337	7.420
39	GORIŠKE OPEKARNE, D. D., RENČE		12,32				12,32		548				548
40	GOSPODARSKO RAZSTAVIŠČE, D. O. O.			29,51			29,51			6.633			6.633
41	UNION HOTELI, D. D.			18,75			18,75			6.127			6.127
42	HIT, D. D.		20	20,32		7,37	47,69		11.561	11.746		3.026	26.332
43	HSE, D. O. O.	100					100	1.546.787					1.546.787
44	HTG HOTELI, TURIZEM IN GOSTINSTVO, D. D.			9,63			9,63			33			33
45	INFRA, IZVAJANJE INVESTICIJSKE DEJAVNOSTI, D. O. O.	100					100	10					10

Zap. št.	Naziv	Lastniški deleži na dan 28. 2. 2015 (v %)					Knjigovodske vrednosti deležev na dan 31. 12. 2013 (v 000 EUR)					Skupaj	
		RS	SDH	KAD	PDP	DUTB	Skupaj	RS	SDH	KAD	PDP		DUTB
46	INKOS, D. O. O., KRMELJ	2,54					2,54	0					0
47	INTEREUROPA, D. D.		1,73	2,62			4,35		2.660	4.029			6.689
48	INTERTRADE ITA, D. D., LJUBLJANA		7,69	7,69			15,38		1.303	1.303			2.607
49	JAVNO PODJETJE URADNI LIST REPUBLIKE SLOVENIJE, D. O. O.	100					100	4.562					4.562
50	KAPITALSKA DRUŽBA, D. D.	100					100	856.523					856.523
51	KDD, D. D., LJUBLJANA		9,62	4,81			14,43		979	490			1.469
52	KOMPAS MTS, D. D.			11,35			11,35			6.355			6.355
53	KONTROLA ZRAČNEGA PROMETA, D. O. O.	100					100	12.636					12.636
54	KRKA, D. D.	0,01	16,2	10,65			26,86	133	215.883	141.923			357.939
55	LIPICA TURIZEM, D. O. O.	100					100						0
56	LOTERIJA SLOVENIJE, D. D., LJUBLJANA		15	25			40		3.510	5.849			9.359
57	LUKA KOPER, D. D.	51	11,13	4,98			67,11	132.194	28.849	12.897			173.940
58	META INGENIUM, DRUŽBA TVEGANEGA KAPITALA, D. O. O.	49					49	328					328
59	MODRA ZAVAROVALNICA, D. D.			100			100			178.076			178.076
60	MURKA, TRGOVINA IN STORITVE, D. D.	0,17					0,17	3					3
61	NAFTA LENDAVALA, D. O. O.	100					100	4.820					4.820
62	NOVA KBM, D. D.	100					100	560.028					560.028
63	NOVA LB, D. D.	100					100	1.270.997					1.270.997
64	PALOMA, D. D.	0,01			70,97		70,98	1			4.633		4.634
65	PDP, D. D.		100				100		20.456				20.456
66	PEKO, D. D.	66,8					66,8	2.141					2.141
67	PERUTNINA PTUJ, D. D.	0		9,92		0,04	9,96	0		8.761		36	8.797
68	PETROL, D. D.		19,75	8,27			28,02		92.364	38.676			131.041
69	PIVOVARNA LAŠKO, D. D.			7,06		23,51	30,57			4.110		16.005	20.115
70	POČITNIŠKA SKUPNOST KRŠKO, D. D.	1,46					1,46	50					50
71	POMURSKE MLEKARNE, D. D., M. SOBOTA	0	3,34	5,05			8,39	0	276	418			694

Zap. št.	Naziv	Lastniški deleži na dan 28. 2. 2015 (v %)					Knjigovodske vrednosti deležev na dan 31. 12. 2013 (v 000 EUR)					Skupaj	
		RS	SDH	KAD	PDP	DUTB	Skupaj	RS	SDH	KAD	PDP		DUTB
72	POŠTA SLOVENIJE, D. O. O.	100					100	221.527					221.527
73	POZAVAROVANICA SAVA, D. D.		25	0,0049			25,0049		60.025	12			60.037
74	PRVI SKLAD, DRUŽBA TVEGANEGA KAPITALA, D. O. O.	48,9					48,9	4.073					4.073
75	PS ZA AVTO, D. O. O., LJUBLJANA		90	10			100		8.346	927			9.274
76	RRA REGIONALNA RAZVOJNA AGENCIJA CELJE, D. O. O.	5,1					5,1	146					146
77	RTH, D. O. O.	100					100	16.667					16.667
78	RŽV, JAVNO PODJETJE ZA ZAPIRANJE RUDNIKA URANA, D. O. O.	100					100	109					109
79	SAVA, D. D.	0,03	11,06	18,71			29,8	5	1.789	3.027			4.820
80	SID BANKA, D. D.	99,41					99,41	371.758					371.758
81	SIJ – SLOVENSKA INDUSTRIJA JEKLA, D. D.	25					25	80.912					80.912
82	SLOVENSKE ŽELEZNICE, D. O. O.	100					100	153.266					153.266
83	SM STROJKOPLAST, D. O. O.			10			10			152			152
84	SNEŽNIK, D. D.	70		3			73	3.560		153			3.713
85	SODO, D. O. O.	100					100	8.094					8.094
86	STH VENTURES, D. O. O.	49					49	69					69
87	STUDENTENHEIM KOROTAN GMBH	100					100	4.718					4.718
88	TALUM, D. D.			4,42			4,42			4.470			4.470
89	TELEKOM SLOVENIJE, D. D.	62,54	4,25	5,59			72,38	475.385	32.305	42.491			550.181
90	TELEMACH ROTOVŽ, D. D.	1,1					1,1	187					187
91	TELEMACH TABOR, ŠIROKOPASOVNE KOMUNIKACIJE, D. D.	0,03					0,03	2					2
92	TERME ČATEŽ, D. D.			23,79			23,79			29.605			29.605
93	TERME OLIMIA, D. D.		4,01	24,79			28,81		1.000	6.177			7.177
94	TKI HRASTNIK, D. D.			7,32			7,32			775			775
95	TOPLOTNA OSKRBA, D. O. O., LOČE	49,17					49,17	124					124

Zap. št.	Naziv	Lastniški deleži na dan 28. 2. 2015 (v %)					Knjigovodske vrednosti deležev na dan 31. 12. 2013 (v 000 EUR)					Skupaj	
		RS	SDH	KAD	PDP	DUTB	Skupaj	RS	SDH	KAD	PDP		DUTB
96	UNIOR, D. D.		2,31	5,55	37,11		44,97		3.161	7.594	38.354		49.109
97	VARNOST SISTEMI, D. O. O.		9,74				9,74		29				29
98	VELANA, D. D.			10			10			427			427
99	VODNOGOSPODARSKO PODJETJE DRAVA, D. D., PTUJ	25					25	1.226					1.226
100	VODNOGOSPODARSKO PODJETJE MURA, D. D.	25,01					25,01	953					953
101	VODNOGOSPODARSKO PODJETJE NOVO MESTO, D. D.	25					25	917					917
102	VGP KRANJ, D. D.	25		3,33			28,33	804		107			911
103	ZAVAROVALNICA TRIGLAV, D. D.**	34,47	28,09				62,56	203.558	165.882				369.440
104	ŽITO, D. D.***		12,26				12,26		8.609				8.609

* Prodajna pogodba za družbo ČZP Večer, d. d., podpisana dne 20. 4. 2015

** Lastniški delež Republike Slovenije v Zavarovalnici Triglav, d. d., je v lasti ZPIZ

*** Prodajna pogodba za družbo Žito, d. d., podpisana dne 21. 4. 2015

Tabela 2: Lastniški deleži v lasti Republike Slovenije, SDH, KAD, PDP in DUTB na dan 28. februarja 2015 ter knjigovodske vrednosti na dan 31. decembra 2013 (naložbe v likvidaciji ali stečaju)

Zap. št.	Naziv	Lastniški deleži na dan 28. 2. 2015 (v %)					Knjigovodske vrednosti deležev na dan 31. 12. 2013 (v 000 EUR)					Status
		RS	SDH	KAD	DUTB	Skupaj	RS	SDH	KAD	DUTB	Skupaj	
1	ABC TRGOVINA, D. D., LJUBLJANA – V STEČAJU		2,37			2,37		0			0	Likvidacija/stečaj/zapiranje
2	CASINO LJUBLJANA, D. D. – V STEČAJU		3,29	47,01		50,3		0	0		0	Likvidacija/stečaj/zapiranje
3	CASINO MARIBOR, D. D. – V STEČAJU		22,83	20,00		42,83		0	0		0	Likvidacija/stečaj/zapiranje
4	DEKORATIVNA, D. O. O. – V LIKVIDACIJI		100,00			100,00		0			0	Likvidacija/stečaj/zapiranje
5	GIO, D. O. O., LJUBLJANA – V LIKVIDACIJI		71,31	28,68		100,00		0	0		0	Likvidacija/stečaj/zapiranje

Zap. št.	Naziv	Lastniški deleži na dan 28. 2. 2015 (v %)					Knjigovodske vrednosti deležev na dan 31. 12. 2013 (v 000 EUR)					Status
		RS	SDH	KAD	DUTB	Skupaj	RS	SDH	KAD	DUTB	Skupaj	
6	GLIN IPP, D. O. O. – V STEČAJU	16,06				16,06	0				0	Likvidacija/stečaj/zapiranje
7	GRADBINEC KRANJ, D. D. – V STEČAJU		2,68			2,68		0			0	Likvidacija/stečaj/zapiranje
8	IPOZ TRBOVLJE, D. O. O. – V LIKVIDACIJI		1,20			1,20		0			0	Likvidacija/stečaj/zapiranje
9	KLI LOGATEC, D. D. – V LIKVIDACIJI		0,59	27,70		28,29		0	0		0	Likvidacija/stečaj/zapiranje
10	LESNA, D. D. – V STEČAJU			18,08		18,08			0		0	Likvidacija/stečaj/zapiranje
11	MAKSIMA HOLDING, D. D. – V STEČAJU	0,01				0,01	0				0	Likvidacija/stečaj/zapiranje
12	MAKSIMA INVEST, D. D. – V STEČAJU	0,00				0,00	0				0	Likvidacija/stečaj/zapiranje
13	MTT, D. D. – V STEČAJU			4,38		4,38			0		0	Likvidacija/stečaj/zapiranje
14	MURA, D. D. – V STEČAJU		12,23			12,23		0			0	Likvidacija/stečaj/zapiranje
15	NFD HOLDING, D. D. – V STEČAJU	0,00			9,97	9,97	0			neg.	0	Likvidacija/stečaj/zapiranje
16	PLANIKA KRANJ, D. D. – V STEČAJU		56,68			56,68		0			0	Likvidacija/stečaj/zapiranje
17	PODJETJE ZA UREJANJE HUDOURNIKOV, D. D. – V STEČAJU	40,00				40,00	0				0	Likvidacija/stečaj/zapiranje
18	RIMSKE TERME, D. O. O. – V STEČAJU	3,83				3,83	0				0	Likvidacija/stečaj/zapiranje
19	RUDNIK KANIŽARICA V ZAPIRANJU, D. O. O., ČRNOMELJ – V LIKVIDACIJI	100,00				100,00	2.744				2.744	Likvidacija/stečaj/zapiranje
20	RUDNIK SENOVO V ZAPIRANJU, D. O. O. – V LIKVIDACIJI	100,00				100,00	0				0	Likvidacija/stečaj/zapiranje
21	RUDNIK ZAGORJE V ZAPIRANJU, D. O. O. – V LIKVIDACIJI	100,00				100,00	2.731				2.731	Likvidacija/stečaj/zapiranje
21	RUDNIK ŽIVEGA SREBRA IDRIJA V ZAPIRANJU, D. O. O. – V LIKVIDACIJI	100,00				100,00	3.371				3.371	Likvidacija/stečaj/zapiranje
23	STEKLARSKA NOVA ROGAŠKA SLATINA, D. O. O. – V STEČAJU			100,00		100,00			0		0	Likvidacija/stečaj/zapiranje
24	SVEA, D. D. – V STEČAJU		15,57			15,57		925			925	Likvidacija/stečaj/zapiranje
25	TAM MARIBOR, D. D. – V STEČAJU	10,85				10,85	0				0	Likvidacija/stečaj/zapiranje
26	TEKSTILNA TOVARNA PREBOLD, D. D. – V STEČAJU			9,92		9,92			0		0	Likvidacija/stečaj/zapiranje
27	TOVARNA DUŠIKA RUŠE, D. O. O. – V LIKVIDACIJI		95,76			95,76		0			0	Likvidacija/stečaj/zapiranje
28	UNIVERZALE, D. D., DOMŽALE – V STEČAJU		8,53	8,53		17,06		0	0		0	Likvidacija/stečaj/zapiranje
29	ZLIT ZDRUŽENA LESNA INDUSTRIJA TRŽIČ, D. O. O. – V STEČAJU		100,00			100,00		0			0	Likvidacija/stečaj/zapiranje

1.2 Poudarki poslovanja družb s kapitalsko naložbo države v letu 2013

(1) Leto 2013 je bilo z vidika poslovanja družb v neposrednem lastništvu Republike Slovenije oziroma SOD relativno uspešno. Vrednost premoženja (merjeno z vsoto knjigovodskih vrednosti kapitalskih deležev) je na dan 31. decembra 2013 znašala skupaj 11,2 milijarde eurov. Ob tem je treba izpostaviti, da je to v veliki meri posledica podržavljenja treh bank konec leta 2013. Slednje je odločilno vplivalo tudi na čisti poslovni izid, ki so ga v letu 2013 ustvarile družbe v državni lasti. Brez upoštevanja poslovnega rezultata podržavljenih bank bi le-ta konec leta znašal nekaj manj kot 550 milijonov eurov (neto rezultat vseh družb v lasti Republike Slovenije in/ali SOD).

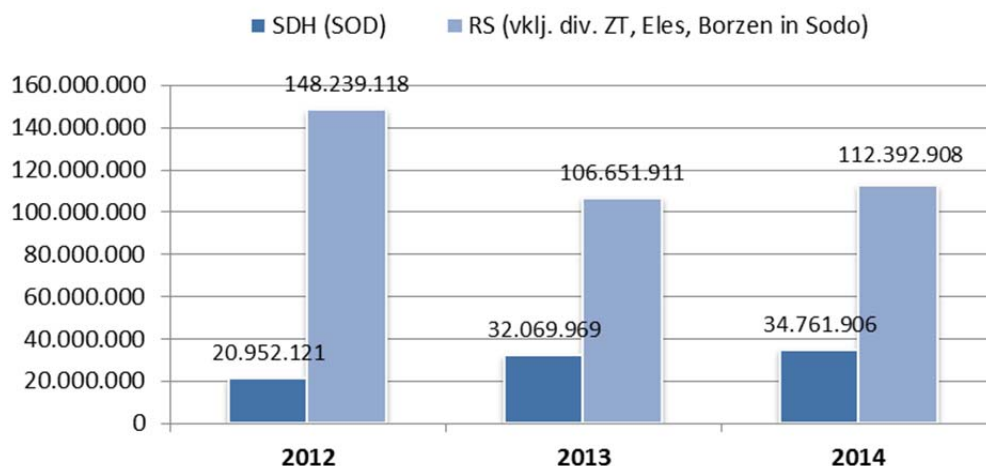
Tabela 3: Pregled osnovnih bilančnih postavk (agregirano) družb v neposredni lasti Republike Slovenije oziroma SOD za leto 2013 (v EUR)

Podatki brez družb v stečaju, likvidaciji ali zapiranju	2013		2012
	V neposredni lasti SDH (SOD)	V neposredni lasti RS	V neposredni lasti RS
Sredstva (agregirano)	14.317.331.576	47.277.868.408	47.844.819.475
Kapital (agregirano)	4.955.221.844	13.625.876.557	12.967.659.960
Čisti poslovni izid z bankami	215.078.729	-2.101.053.995*	-139.697.284
Čisti poslovni izid brez bank	330.763.729	322.515.000	266.601.413
Vsota knjigovodskih vrednosti deležev	658.734.782	10.589.017.397	9.199.655.763

*Vključujoč izgube Abanke, NLB in Nove KBM v letu 2013 (skupaj 2,4 milijarde eurov).

(2) Ob izključitvi Abanke, Nove KBM in NLB iz statistik – saj te zaradi svoje velikosti in predvsem velikih izgub, ki so jih beležile v letu 2013 onemogočajo vpogled v uspešnost poslovanja ostalih družb – lahko ugotovimo, da je bilo leto 2013 leto rasti čiste dobičkonosnosti kapitala. Čista dobičkonosnost kapitala (ROE) portfelja družb v neposredni lasti Republike Slovenije se je povišala za 1,4 odstotne točke, na 1,7 %, medtem ko je ROE portfelja družb v neposredni lasti SDH znašala 8,6 %. K temu so največ pripomogli zelo dobri poslovni rezultati družb oziroma skupin Krka, Telekom Slovenije, Petrol, Zavarovalnica Triglav ter HSE, DARS in Gen, ki imajo v portfelju tudi relativno veliko utež. Na drugi strani in z najslabšimi rezultati je še vedno panoga financ, z izjemo zavarovalnic, kamor poleg zavarovalnic in bank sodijo še finančni holdingi in družbe tveganega kapitala.

Slika 1: Zneski pobranih dividend Republike Slovenije, SOD/SDH v letih 2012–2014 (v EUR)



(3) V letu 2013 je država od družb pobrala višji znesek dividend. V primerjavi z letom 2012 so se skupne pobrane dividende Republike Slovenije povišale za 5,3 % (skupaj so znašale 112,4 milijona eurov), dividende SDH pa za 8,4 % (skupaj 34,8 milijona eurov). Podobno kot pri sami sestavi portfelja je tudi za dividende, ki jih prispevajo posamezne družbe, značilna relativno visoka koncentriranost. V obeh primerih, tako pri Republiki Sloveniji kot SDH, namreč še vedno veliko večino skupaj pobranih dividend prispeva majhno število družb. V primeru Republike Slovenije le dve družbi, največji po izplačanih dividendah (Telekom Slovenije in Aerodrom Ljubljana), prispevata več kot polovico vseh dividend, ki jih je Republika Slovenija pobrala v letu 2014. Pri SDH je ta delež še večji (gre za družbi Krka in Zavarovalnica Triglav) in znaša dobrih 63 %.

1.3 Poslovanje družb v neposredni lasti Republike Slovenije

(1) V primerjavi z letom prej se je v letu 2013 premoženje države (v obliki neposrednih kapitalskih deležev Republike Slovenije v gospodarskih družbah) nekoliko povečalo. Merjeno s knjigovodsko vrednostjo teh deležev je premoženje Republike Slovenije poraslo za 1,4 milijarde eurov. Porast je posledica predvsem dokapitalizacije in podržavljenja NLB, Nove KBM in Abanke konec leta 2013. Hkrati so poslovni rezultati teh treh bank v letu 2013, ki so vključeni tudi v spodnji tabeli, pomembno prispevali k negativnemu agregiranemu čistemu poslovnemu izidu družb v lasti države (–2,1 milijarde eurov; brez omenjenih bank bi agregirani čisti poslovni izid v letu 2013 znašal +333 milijonov eurov). V spodnji tabeli je treba upoštevati, da zaradi posebnosti poslovanja in pomanjkanja podatkov niso zajete družbe v likvidaciji, stečaju ali zapiranju. Prav tako v številkah za leto 2013 ni upoštevana naložba Republike Slovenije v SDH, ki je kot upravljavec naložb Republike Slovenije v nadaljevanju predstavljen posebej.

(2) V nadaljevanju je predstavljenih nekaj osnovnih finančnih podatkov družb v neposrednem lastništvu Republike Slovenije, agregiranih po posameznih panogah, v letu 2013 oziroma na dan 31. decembra 2013 (brez družb v likvidaciji, stečaju ali zapiranju).

Tabela 4: Pregled agregiranih finančnih podatkov družb z neposrednim lastništvom Republike Slovenije – po panogah v letu 2013 brez družb v stečaju, likvidaciji ali zapiranju (v EUR)

Panoge*	Sredstva	Kapital	Čisti poslovni izid	KV deležev RS
Energetika	6.484.395.510	3.789.929.839	139.527.348	3.406.306.461
Gospodarske javne službe	51.576.288	30.363.083	674.850	10.895.592
Invalidska podjetja	4.673.093	2.426.597	–285.147	1.990.497
Pošta in telekomunikacije	1.700.439.797	1.005.684.534	36.943.853	697.098.630
Prehranska industrija	262.186.849	88.320.187	821.570	508
Proizvodni sektor	2.595.590.790	1.668.659.568	161.109.348	91.465.902
Promet, transport in infrastruktura	7.009.273.469	3.052.004.887	77.534.115	2.839.617.582
RRA	21.057.302	5.653.194	–656.018	642.977
Splošni gospodarski sektor	16.296.866	5.642.097	–54.909	35.851
Turizem	11.954.046	10.277.235	–725.770	5.859.770
Finančni holdingi	1.741.026.426	947.384.530	–161.824.622	910.818.061
Družbe tveganega kapitala	13.383.628	11.865.349	–400.616	5.805.692

Panoge*	Sredstva	Kapital	Čisti poslovni izid	KV deležev RS
Banke	24.288.907.000	2.417.128.000	-2.423.569.000	2.414.921.612
Zavarovalnice	3.077.107.344	590.537.457	69.851.003	203.558.261
SKUPAJ	47.277.868.408	13.625.876.557	-2.101.053.995	10.589.017.397

*Brez družb v stečaju, likvidaciji ali zapiranju.

Vir: Letni izkazi družb, izračuni SDH.

(3) Še nekoliko podrobnejši vpogled v uspešnost poslovanja družb (agregirano po panogah) ponuja spodnja tabela, iz katere je med ostalim razviden izjemno slab rezultat finančnih družb (z izjemo panoge zavarovalništva. Na drugi strani so, poleg zavarovalnic, v letu 2013 relativno uspešno poslovale družbe iz panog energetike, pošte in telekomunikacij (skupina Telekom Slovenije) ter proizvodnega sektorja (skupina Krka), ki so dosegle solidno čisto dobičkonosnost kapitala ob zmernem finančnem vzvodu (razmerju med celotnimi sredstvi in lastniškimi kapitalom). Z vidika možnosti servisiranja finančnih dolgov, merjeno z razmerjem neto dolg/EBITDA, izstopa panoga finančni holdingi, omeniti velja še panogo promet, transport in infrastruktura oziroma konkretnije družbo DARS, kjer ta količnik znaša 10,4.

Tabela 5: Pregled finančnih kazalcev družb z lastništvom Republike Slovenije – po panogah v letu 2013

Panoge*	EBIT marža	Finančni vzvod	Neto dolg/ EBITDA	ROE
Energetika	4,3 %	1,7	2,0	3,7 %
Gospodarske javne službe	3,0 %	1,7	-0,9	2,2 %
Invalidska podjetja	-4,7 %	1,9	5,8	-11,8 %
Pošta in telekomunikacije	7,3 %	1,7	1,2	3,7 %
Prehrabena industrija	3,8 %	3,0	4,4	0,9 %
Proizvodni sektor	16,3 %	1,6	0,5	9,7 %
Promet, transport in infrastruktura	12,0 %	2,3	8,1	2,5 %
RRA (predviden prenos na SRRS)	-53,8 %	3,7	n. s.	-11,6 %
Splošni gospodarski sektor	1,3 %	2,9	8,0	-1,0 %
Turizem	-51,1 %	1,2	n. s.	-7,1 %
Finančni holdingi	-8,2 %	1,8	20,8	-17,1 %
Družbe tveganega kapitala	n. p.	1,1	n. p.	-3,4 %
Banke	n. s.	10,0	n. s.	-100,3 %
Zavarovalnice	n. s.	5,2	n. s.	11,8 %

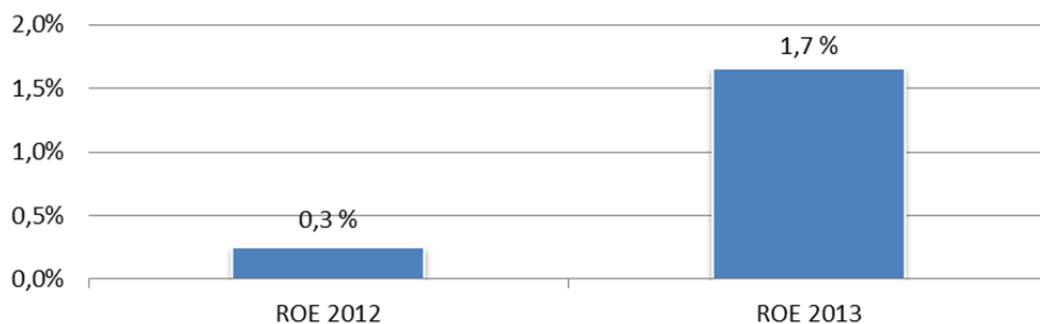
*Brez družb v stečaju, likvidaciji ali zapiranju.

Vir: Letni izkazi družb, izračuni SDH.

(4) K pozitivnemu ROE portfelja neposrednih naložb Republike Slovenije kot celote so največ prispevale družbe iz panog energetike in prometa, transporta in infrastrukture ter družbi Zavarovalnica Triglav in Telekom Slovenije (na izračun ROE vplivajo deleži (merjeno s knjigovodsko vrednostjo teh deležev), ki jih ima Republika Slovenija v posamezni družbi oziroma panogi). ROE portfelja Republike Slovenije je v primerjavi z letom 2012 porasel za

1,4 odstotne točke na 1,7 %. Pri tem je pomembno izpostaviti, da je bila iz računa ROE za leto 2013 izločena bančna panoga, saj bi družbe Abanka, Nova KBM in NLB zaradi izrednih razmer v bančnem sektorju, ki so pripeljale do podržavljenja teh bank konec leta, z velikostjo svojega kapitala in ustvarjenimi izgubami izkrivile celotno sliko in onemogočile prikaz poslovanja družb po ostalih panogah.

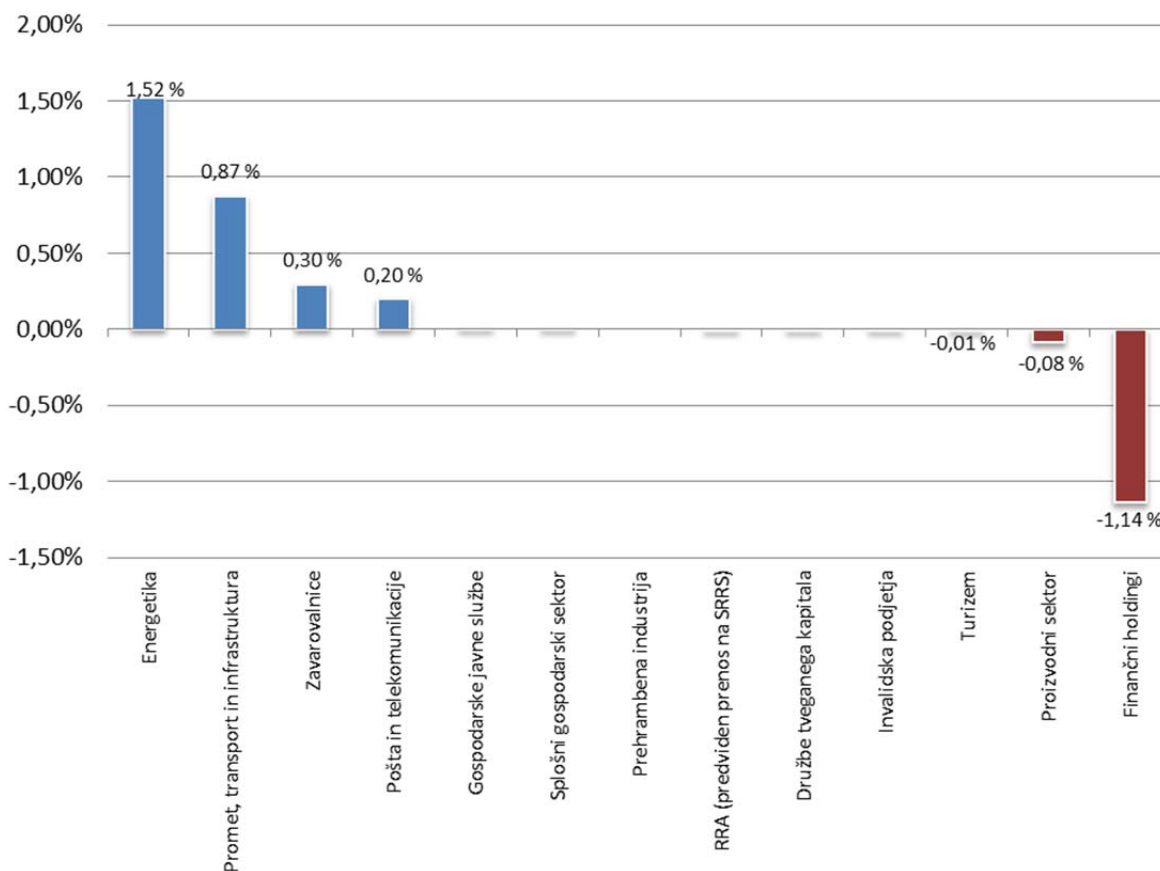
Slika 2: ROE portfelja neposrednih naložb Republike Slovenije v letih 2012 in 2013*



*V letu 2013 niso upoštevane banke.

Vir: Letno poročilo 2012 AUKN, letni izkazi družb, izračuni SDH.

Slika 3: Prispevek posamezne panoge k ROE portfelja v letu 2013



Vir: Letni izkazi družb, izračuni SDH.

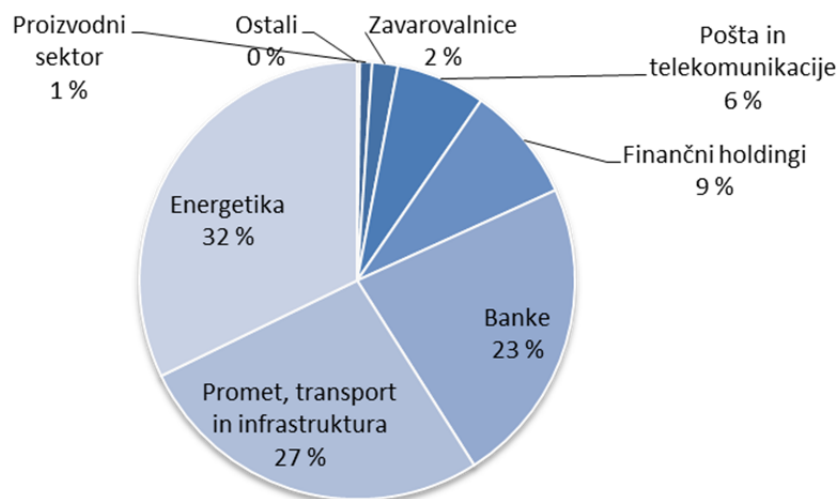
(5) Med posameznimi družbami, ki so zaradi velikosti deleža Republike Slovenije v njih ali/in visoke čiste dobičkonosnosti lastniškega kapitala največ prispevale k pozitivnemu

ROE portfelja neposrednih naložb Republike Slovenije, so bile skupina HSE, DARS, skupina Telekom Slovenije, skupina Zavarovalnica Triglav in skupina GEN. Na nasprotni strani seznama so se znašle skupina KAD, Pošta Slovenije, skupina Peko in skupina Nafta Lendava.

1.4 Primerjava lastništva Republike Slovenije z državami OECD in Evropske unije

(1) Premoženje Republike Slovenije je še vedno zelo koncentrirano, saj so v letu 2013 tri največje panoge (energetika, promet, transport in infrastruktura ter finance, ki vključujejo banke, zavarovalnice, finančne holdinge in družbe tveganega kapitala) predstavljale dobrih 92 % vseh kapitalskih deležev Republike Slovenije, merjeno s knjigovodsko vrednostjo teh deležev.

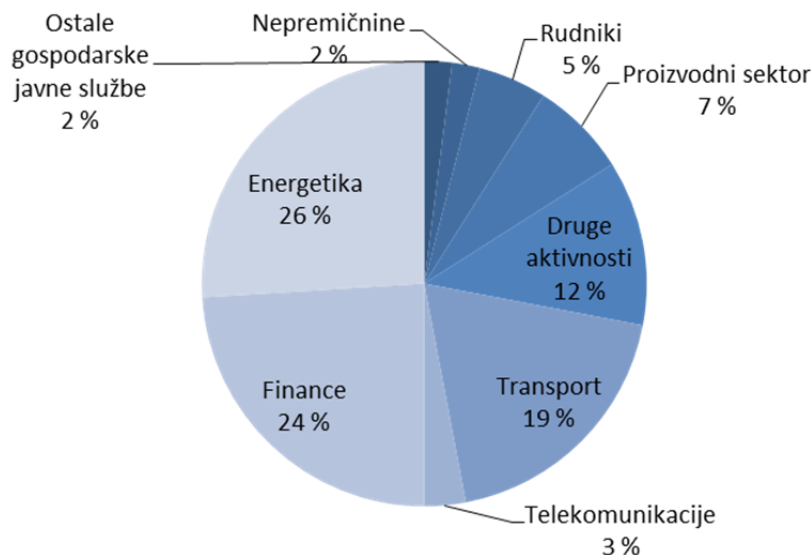
Slika 4: Deleži posameznih panog v portfelju Republike Slovenije, merjeno s knjigovodsko vrednostjo na dan 31. decembra 2013



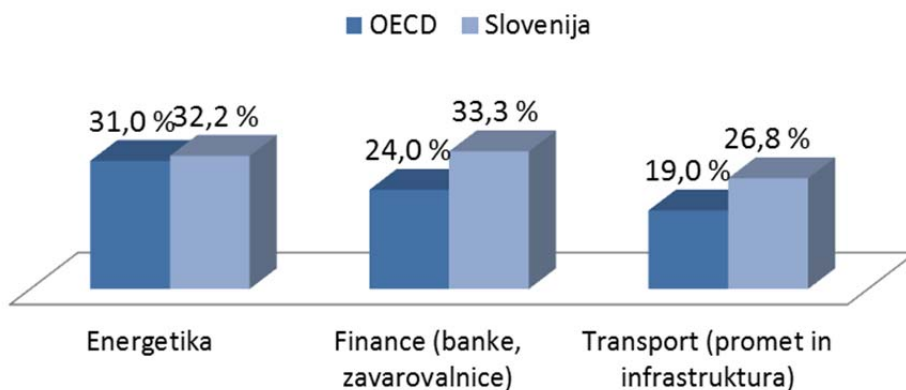
Vir: Letni izkazi družb, izračuni SDH.

(2) Kot je razvidno v publikaciji *The Size and Composition of the SOE Sector in OECD Countries* (Hans Christiansen: 2011), v državah OECD na splošno prevladuje večinsko državno lastništvo v treh panogah, ki predstavljajo 74 % vrednosti vseh kapitalskih deležev države, in sicer so to energetika, finance in transport. V primerjavi z državami OECD v Sloveniji izstopa predvsem finančni sektor, ki predstavlja 33 % vrednosti, pri državah OECD pa 24 %, vendar tu ne prevladujejo banke, temveč v glavnem zavarovalnice in pokojninske in druge specializirane finančne entitete. Podobno je pri transportu, ki v Sloveniji predstavlja 27 %, v državah OECD pa 19 %. Energetika predstavlja skoraj enak delež, tj. 32 % oziroma 31 %, če pri državah OECD, tako kot pri Sloveniji, kot energetiko upoštevamo elektriko in plin ter rudnike. Proizvodni sektor v Sloveniji predstavlja 1 % in tako zaostaja za deležem v OECD, vendar pa je treba pri tem opozoriti, da je proizvodni sektor v državah OECD relativno velik (7 %) predvsem zaradi družb General Motors v ZDA in Tobacco na Japonskem.

Slika 5: Deleži posameznih panog v državah OECD glede na knjigovodsko vrednost



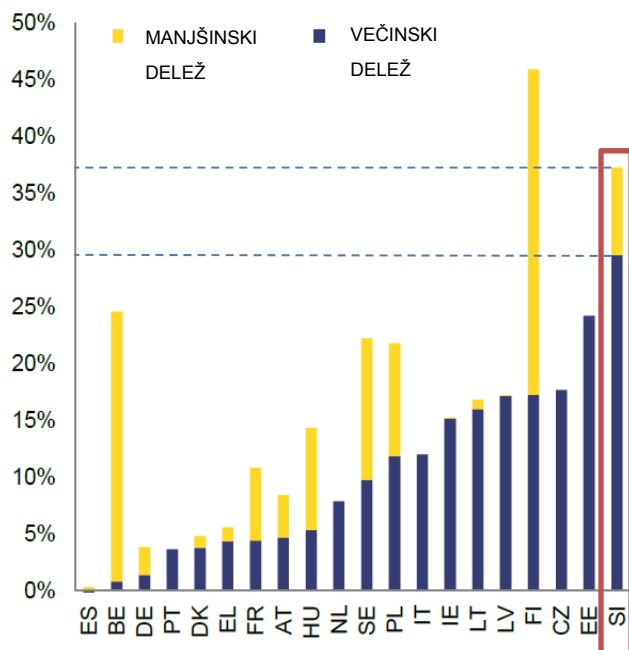
Slika 6: Primerjava treh največjih panog v Sloveniji in državah OECD



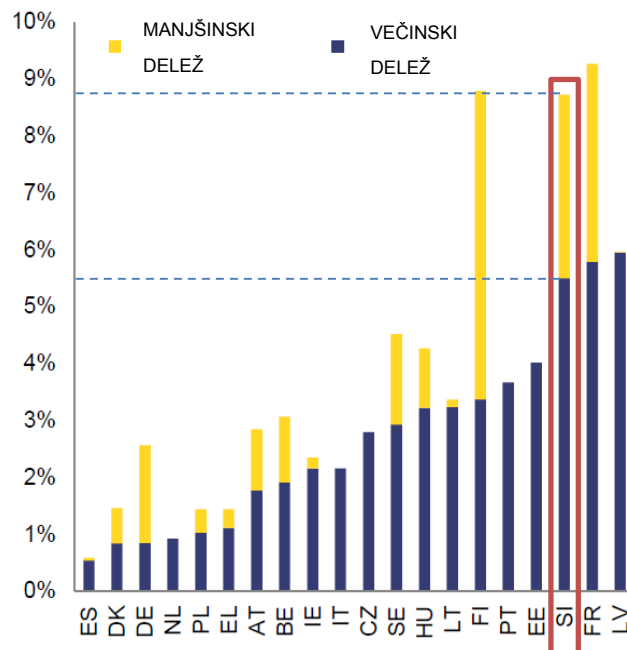
(3) Kljub primerljivosti razdeljenosti družb v državni lasti po panogah v Republiki Sloveniji in državah OECD pa je pomembna razlika v obsegu kapitala družb, v katerih ima država večinske deleže. Urad za makroekonomske analize in razvoj (v nadaljnjem besedilu: UMAR) v publikaciji Poročilo o razvoju 2014 opozarja na velik delež države v družbah, ki se je v času finančne krize še povečal. Prisilne poravnave in stečaji družb so namreč prisilili banke, da posojila zamenjajo za lastniške deleže v teh družbah, državo pa, da dokapitalizira državne banke. To je posredno in neposredno povečalo lastniške deleže države v družbah. Delež kapitala družb, v katerih ima država večinske deleže, se je po podatkih UMAR-ja v celotnem kapitalu slovenskega podjetniškega sektorja med finančno krizo povečal, in sicer s 16,4 % na 23,2 % v letu 2012, vključno z družbami, v katerih ima država več kot četrtinski lastniški delež, pa na 30 %. S tem se Slovenija uvršča med tiste države OECD, ki imajo najvišji delež družb v državni lasti. Evropska komisija, ki črpa iz podatkov OECD, v dokumentu Country Report Slovenia 2015 ugotavlja, da je udeleženoslovenske države v

nacionalni ekonomiji med najvišjimi v Evropski uniji (v nadaljnjem besedilu: EU). Delež družb z več kot 50-odstotnim državnim lastništvom je po knjigovodski vrednosti v deležu BDP daleč najvišji, z upoštevanjem tudi družb z državnim deležem od 10 % do 50 % pa drugi najvišji. Na drugi strani je delež zaposlenih v državnih družbah v odstotku vseh zaposlenih v Sloveniji v obeh primerih tretji najvišji.

Slika 7: Knjigovodska vrednost državnih družb v Evropski uniji (kot % BDP)



Slika 8: Zaposlenost v državnih družbah v Evropski uniji (kot % celotne zaposlenosti)



Vir: Country Report Slovenia 2015, Evropska komisija.

*»Manjšinski delež« – družbe s kapitalsko naložbo države od 10 % do 50 %

**»Večinski delež« – družbe s kapitalsko naložbo države nad 50 %

(4) UMAR v Ekonomskih izzivih 2014 poudarja, da v Sloveniji družbe v večinski državni lasti praviloma izkazujejo nižjo uspešnost poslovanja kot druge družbe na enakih področjih dejavnosti, merjeno s produktivnostjo, dobičkonosnostjo in EBITDA (dobiček iz poslovanja pred obrestmi, davki in amortizacijo, ki je eno od meril učinkovitosti družb). Njihovi rezultati so še posebej slabi glede na dobiček iz poslovanja, kar kaže, da imajo težave že s svojo osnovno dejavnostjo. Tudi analiza stanja portfelja kapitalskih naložb države v tej strategiji ugotavlja, da poslovanje družb v državni lasti na splošno ni ustrezno, zato je nujno, da se s strategijo določi tudi povečanje donosnosti kapitala, ki jo bodo morali zagotoviti SDH in posamezne družbe s kapitalsko naložbo države z uresničevanjem ostalih ciljev, ki jih določa ta strategija upravljanja.

2. poglavje

UTEMELJENOST DRŽAVNEGA LASTNIŠTVA

2.1 Utemeljenost in delež državnega lastništva v državah OECD

(1) Trajna (popolna ali delna) kapitalska udeležba države v posameznih družbah je v skladu s prakso držav OECD utemeljena s posebno vlogo in pomenom, ki ju imajo posamezni sektorji in posamezne družbe za dolgoročen gospodarski razvoj države. Kapitalska udeležba države pri tem odločilno vpliva na to, da je delovanje družbe, vsaj v določenem oziru, drugačno od zasebnih družb v enakih okoliščinah. Družba v delni ali popolni državni lasti ni zavezana k zgolj kratkoročni maksimizaciji dobička, temveč se pričakuje, da bo v zasledovanju pregledno in demokratično opredeljenih širših družbenih ciljev poslovala v skladu z višjimi standardi korporativne družbene odgovornosti. Vendar pa slednje ne more in ne sme biti opravičilo za pretirano odstopanje od učinkovitega in ekonomičnega poslovanja.

(2) V državah OECD je državno lastništvo v družbah utemeljeno v naslednjih primerih:

1. Naravni monopol – državno lastništvo v učinkovito upravljanem podjetju je ekonomsko upravičeno v nekaterih sektorjih, kjer bi stroški regulacije presegali koristi od povečane učinkovitosti privatizirane družbe. Predvsem v naravnih monopolih želijo države obdržati večinski lastniški delež.
2. Prvotni operater – kljub uvedbi konkurence je v nekaterih, predvsem omrežnih sektorjih državno lastništvo upravičeno v družbah, ki opravljajo ključne javne storitve (gospodarske javne službe), kot so javni potniški promet, poštna storitve, vzdrževanje infrastrukture itd.
3. Nepopolne pogodbe – kadar izvajanja javnih služb, ki imajo pomembne eksternalije, zaradi negotovih dogodkov ali hitro spremenljivega okolja ni mogoče dovolj natančno vnaprej opredeliti, da bi jih bilo mogoče pogodbeno prenesti na zasebnega ponudnika. Nekatere države s tem argumentom vzdržujejo javni nadzor nad strateško pomembnimi letališči in letalskimi družbami.
4. Industrijska politika in razvojne strategije – države lahko eksternalije, ki jih zagotavljajo posamezne družbe, uporabijo kot pomemben instrument industrijske in razvojne politike. Pri tem je uporaba državnega lastništva kot instrumenta vladne politike lahko defenzivne ali proaktivne narave:
 - defenzivne prakse – države lahko ohranjajo državno lastništvo v nekaterih družbah zaradi ciljev vzdrževanja višje ravni zaposlenosti, zaradi ohranjanja razvojnih in vodstvenih funkcij v domači državi ali zasledovanja drugih ciljev, kot je lažje stabiliziranje poslovnih ciklov; skupni razlog je v korigiranju tržnih nepopolnosti, ki bi se zgodile v primeru povsem zasebnega lastništva;
 - proaktivne strategije – nekatere družbe s svojo dejavnostjo ustvarjajo ključne učinke, ki so pomembne za hitrejši, uravnotežen in trajnostni gospodarski razvoj; državno lastništvo v takšnih družbah zagotavlja možnost enakega dostopa do teh storitev vsem subjektom na trgu – gre predvsem za naložbe na področjih, kjer se pričakuje dolgoročne ekonomije obsega, za naložbe v ključno infrastrukturo, ki je pomembna za razvoj družb v ostalih sektorjih, za naložbe, ki spodbujajo ustvarjanje in prenos znanja v druge sektorje in ki imajo pomembne tehnološke »spilloverje«.

(3) Ob teh formalnih razlogih pa mnoge države uporabljajo tudi specifične argumente za državno lastništvo, kot so strateška narava posameznega sektorja (kmetijstvo, gozdarstvo, ladjedelništvo, proizvodnja nuklearne energije itd.) ali strateška narava specifične družbe (ohranjanje blagovne znamke, ohranjanje naravne in kulturne dediščine itd.), ali ki so kako drugače simbolno pomembni za samobitnost naroda.

(4) Ključno pri presoji za ohranjanje lastniškega deleža države v družbah v skladu z navedenimi nacionalnimi prioritetami je, da so bile prioritete oblikovane pregledno in v skladu z javnim interesom in da so bile sprejete na demokratičen in reprezentativen način.

(5) Države OECD se med seboj razlikujejo glede filozofije nujnosti/potrebnosti državnega lastništva in posledično kapitalске udeležbe v družbah. Eno skrajnost predstavljajo države, ki presojujejo potrebnost državne lastniške udeležbe z vprašanjem, ali bi lahko neke proizvode in storitve zagotavljale zasebne družbe ali ne (Izrael). Sledijo države, ki lastniško vlogo države utemeljujejo na tem, ali je javni interes v neki dejavnosti mogoče zagotavljati z učinkovito regulacijo med konkurenčnimi zasebnimi družbami ali ne (Nova Zelandija). Pri tem so v državnem lastništvu predvsem družbe, katerih dejavnost v pomembnem delu temelji na naravnem ali pravnem monopolu. Na Nizozemskem je lastniška vloga države utemeljena predvsem s strateškimi sektorskimi prioritetami in je večinoma vezana na infrastrukturne dejavnosti, pri čemer so mnoge državne družbe nastale kot posledica funkcionalne ločitve družb na infrastrukturni del in operaterja.

(6) Na drugi strani spektra so države, ki potrebnost državnega lastništva utemeljujejo s splošnim javnim interesom, izvajanjem vladnih politik ali upravljanjem z naravnimi in pravnimi monopoli (Madžarska). Na skrajnem robu med državami OECD glede filozofije o potrebnosti državnega lastništva pa je Norveška, kjer je normalno, da država skupaj z zasebnimi lastniki usklajeno upravlja s posameznimi družbami, oziroma kjer je zaradi učinkovitosti institucionalne ureditve upravljanja s kapitalskimi naložbami država percipirana kot enako učinkovit lastnik kot zasebni lastniki. Med dodatnimi argumenti za državno lastništvo v številnih primerih uporabljajo argument odprave tržnih nepravilnosti, potrebo po nadzorovanju nad prihodki od naravnih virov oziroma potrebo po ohranitvi nekaterih ključnih družb v norveških rokah.

(7) V skladu z različno filozofijo glede potrebnosti državnega lastništva so v državah OECD opredeljeni tudi kriteriji za razvrščanje državnih družb v različne razrede, in sicer:

- Madžarska: profitne ali neprofitne državne družbe;
- Izrael: komercialne in nekomercialne državne družbe;
- Nizozemska: ni formalnega kriterija – vse državne družbe naj bi maksimirale dobiček;
- Nova Zelandija: profitne državne družbe in družbe z mešanimi cilji;
- Norveška: štiri kategorije državnih družb: (1) komercialna, (2) komercialna z nujnostjo ohranitve sedeža na Norveškem, (3) komercialna z nekaj nekomercialnimi cilji, in (4) državne družbe v skladu s sektorskimi politikami.

2.2 Utemeljenost državnega lastništva v strateških razvojnih prioritetah Republike Slovenije

Skladno s prakso držav članic OECD presoja o upravičenosti kapitalskih naložb Republike Slovenije v odsotnosti nove strategije razvoja Republike Slovenije sledi ciljem posameznih področnih in sektorskih strategij. Strategija upravljanja tako temelji na sledečih dokumentih:

- Izhodišča strategije pametne specializacije (z dne 24. 4. 2015),
- Slovenska industrijska politika (vlada, št. 31000-1/2013/5 z dne 6. 2. 2013),
- Resolucija o raziskovalni in inovacijski strategiji Slovenije 2011–2020 (Uradni list RS, št. 43/11),
- Strategija razvoja prometa v Republiki Sloveniji (Ministrstvo za infrastrukturo z dne 15. 10. 2014),
- Resolucija o Nacionalnem energetskem programu (Uradni list RS, št. 57/04),
- Akcijski načrt za povečanje konkurenčnosti gozdno-lesne verige v Sloveniji do leta 2020 (vlada, 27. 6. 2012),
- Strategija slovenskega bančnega sistema in
- Strategija za sektor zavarovalništva.

2.2.1 STRATEGIJA PAMETNE SPECIALIZACIJE IN SLOVENSKA INDUSTRIJSKA POLITIKA

(1) Strategija pametne specializacije (v nadaljnjem besedilu: SPS) opredeljuje področja s kritično maso znanja, kapacitet in kompetenc, na katerih ima Slovenija inovacijski potencial za pozicioniranje na globalnih trgih ter s tem za krepitev svoje prepoznavnosti. Pametna specializacija je torej strategija za:

- krepitev konkurenčnosti gospodarstva s krepitvijo njegove raziskovalno razvojne in inovacijske sposobnosti,
- diverzifikacijo obstoječe industrije in storitvenih dejavnosti ter
- rast novih in hitro rastočih industrij oz. podjetij.

(2) SPS predstavlja izvedbeni dokument že sprejetih strateških dokumentov. Naslavlja vse štiri cilje obstoječe Strategije razvoja Slovenije 2006-2013 v delu, ki se nanaša na vzpostavitev »inovacijske družbe znanja«. V tem delu ima Slovenija že opredeljene tri ključne področne strategije in sicer RISS (Raziskovalno in inovacijsko strategijo Slovenije), SIP (Slovensko industrijsko politiko) ter Digitalno agendo, s posameznih vidikov pa so seveda lahko relevantne tudi druge strategije, npr. na področju varstva narave, energije, izobraževanja in podobno. SPS integrira in konkretizira usmeritve v enovit in konsistenten okvir, ki omogoča izvedbo usmerjenih in medsebojno dopolnjujočih ukrepov.

(3) SPS izhaja iz predpostavke, da je ključna naloga države v vzpostavljanju pogojev za poslovanje in življenje. SPS zato najprej naslavlja vzpostavitev učinkovitega podjetniškega in inovacijskega ekosistema, ki zagotavlja, da je vsaka iniciativa s potencialom za rast in ustvarjanje delovnih mest za to državo prioriteta in da bo ustrezno naslovljena in podprta. Opredelitev prednostnih področij je glavna naloga SPS in pomeni identifikacijo tistih področij, kjer je za uspeh in preboj nujno potrebno sodelovanje večih deležnikov, praviloma po logiki »triple helixa« in kjer imajo torej družbe v lasti države pomembno vlogo spodbujevalca in pomen družbeno odgovornega kapitala, tudi pri spodbujanju skladnega regionalnega razvoja. Na teh področjih bo vzpostavljeno tesno, strateško povezovanje med deležniki samimi, kakor tudi med deležniki in državo, ki bo še posebej skrbno prisluhnila potrebam teh področij – npr. ko gre za zagotavljanje človeških virov, mednarodno promocijo, pametna javna naročila ali odpravo zakonodajnih in birokratskih ovir.

(4) Izhodišča SPS z dne 24. 4. 2015, objavljena na spletni strani Službe Vlade Republike Slovenije za razvoj in evropsko kohezijsko politiko identificirajo tri prednostna področja (zdravo bivalno in delovno okolje, naravni in tradicionalni viri za prihodnost, (S)industrija 4.0), ki gradijo na presečnih tehnologijah iz številnih področij, na katerih se bodo v nadgradnji strategije še iskala ožja področja, v katera bo vlagala tudi industrija, in sicer:

1. Zdravo bivalno in delovno okolje

Področja uporabe – domene, v okviru katerih naj se identificirajo najperspektivnejša tehnološka področja ter produktne smeri:

- Pametna mesta in skupnosti kot npr.: pametna omrežja, lokalna energetska samooskrba ter trajnostna mobilnost in dostopnost.
- Pametne zgradbe in dom kot npr.: celoviti sistemi upravljanja zgradb, dom in delovno okolje prihodnosti ter pametne domače naprave.

2. Naravni in tradicionalni viri za prihodnost

Področja uporabe – domene, v okviru katerih naj se identificirajo najperspektivnejša tehnološka področja ter produktne smeri:

- Mreže za prehod v krožno gospodarstvo kot npr.: reciklaža, razvoj tehnoloških in bioloških materialov, pridobivanje alternativnih goriv, pretvorba, distribucija in

shranjevanje energije, ter upravljanje virov (čista voda, čist zrak, neonesnažene pridelovalne površine).

- Lesna veriga kot npr.: prehod od prodajanja naravnega vira k razvoju in proizvodnji novih inovativnih izdelkov.
- Trajnostna pridelava hrane kot npr.: pripoznanje Slovenije kot ponudnika vrhunske (najkakovostnejše, nadstandardne in naravne) hrane, vzpostavljanje kratkih tržnih poti oziroma verig preskrbe s hrano.
- Trajnosti turizem kot npr.: butični, ekološki in zdraviliški, s poudarkom na razvoju celostnih storitev, ki vodijo k vrhunskemu doživetju ob upoštevanju naravnih in kulturnih danosti.

3. (S)industrija 4.0

Področja uporabe – domene, v okviru katerih naj se identificirajo najperspektivnejša tehnološka področja ter produktne smeri:

- Pametne tovarne kot npr.: pametni stroji, mehatronski sistemi, tehnologije vodenja in organizacije.
- Medicina kot npr.: farmacija, translacijska medicina, medicinski instrumenti, naprave in pripomočki.
- Mobilnost kot npr.: prehod od razvoja posamičnih komponent in materialov k razvoju celovitih rešitev, sestavljenih iz najzahtevnejših produktov z visoko dodano vrednostjo, ki so energetske in snovno učinkoviti in ki ustrezajo najzahtevnejšim tehničnim standardom.
- Razvoj materialov kot končnih produktov kot npr.: metalurgija in predelava kovin.

Tabela 6: Slovenska industrijska politika identificira sledeče izzive in priložnosti ter usmeritev na prednostna tehnološka in industrijska področja

Izziv	Prednostna tehnološka področja	Ključni industrijski sektorji
Okoljsko energetski izziv in učinkovita uporaba naravnih virov, ki temelji na trajnostni proizvodnji in potrošnji	Okoljske tehnologije (tehnologije za URE, vključno z varčno porabo energije, tehnologije za OVE, tehnologije za povečevanje snovne učinkovitosti...)	Energetika / »Smart« sistemi
		Trajnostno gradbeništvo
		Predelovalne dejavnosti (še posebno lesno-predelovalna industrija, kovinska, elektroindustrija in elektronika)
		Kemijska in procesna industrija
Trajnostna mobilnost	Tehnologije za trajnostno mobilnost	Avtomobilska industrija
Hrana, zdravje in staranje prebivalstva	Biotehnologija ter druge tehnologije povezane z izzivom	Farmacevtska industrija
		Živilsko-predelovalna industrija in trajnostna pridelava hrane
		Trajnostni turizem
Potencial KET Ključnih spodbujevalnih tehnologij	Nanotehnologije, mikro- in nanoelektronika, fotonika, biotehnologija, napredni materiali, napredne proizvodne in procesne tehnologije	IKT
		Elektroindustrija in elektronika
		Novi materiali
		Kovinsko – predelovalna industrija, strojogradnja in orodjarstvo

2.2.2 RAZISKOVALNO-INOVACIJSKA STRATEGIJA, STRATEGIJA PROMETA IN RESOLUCIJA O NACIONALNEM ENERGETSKEM PROGRAMU

(1) Na drugi strani pa se (ob zastavljenih ciljeh) Resolucija o raziskovalni in inovacijski strategiji Slovenije 2011–2020 in Strategija razvoja prometa v Republiki Sloveniji osredotočata na ukrepe in podporne mehanizme, s katerimi bo mogoče doseči uresničevanje usklajenih razvojnih prioritet v identificiranih panogah.

(2) Pri tem Resolucija o raziskovalni in inovacijski strategiji Slovenije identificira naslednje cilje:

- krepitev povečevanja števila raziskovalcev in razvojnikov v gospodarstvu;
- mednarodno povezovanje pri dostopu do velikih raziskovalnih infrastruktur;
- krepitev vlaganja v raziskave in razvoj;
- promocija znanosti, ustvarjalnosti in inovativnosti.

(3) Strategija razvoja prometa v Republiki Sloveniji se osredotoča na štiri ključne prioritete (izboljšanje mobilnosti in dostopnosti; izboljšanje oskrbe gospodarstva; izboljšanje prometne varnosti in varovanja; zmanjšanje porabe energije), pri čemer kot ključne ukrepe identificira povečana vlaganja v modernizacijo in izgradnjo transportne infrastrukture.

(4) Z vidika utemeljenosti državnega lastništva v posameznih gospodarskih družbah je pomembna tudi Resolucija o Nacionalnem energetskem programu, ki opredeljuje naslednje cilje:

- zagotavljanje zanesljive in kakovostne oskrbe z električno energijo;
- dolgoročno ohranjanje razpoložljivosti energetskih virov (elektrika, plin, goriva);
- zagotavljanje obveznih rezerv nafte in njenih derivatov.

(5) Ker gre pri tem za ključne strateške in varnostne cilje Republike Slovenije, to tudi determinira potrebo države po lastniškem obvladovanju družb na področju proizvodnje, distribucije in skladiščenja energentov.

2.2.3 AKCIJSKI NAČRT ZA POVEČEVANJE KONKURENČNOSTI GOZDNO-LESNE VERIGE

(1) Akcijski načrt za povečanje konkurenčnosti gozdno-lesne verige v Sloveniji do leta 2020 je operativni dokument za povečanje konkurenčnosti celotne gozdno-lesne vrednostne verige in sledi Resoluciji o nacionalnem gozdnem programu (Uradni list RS, št. 111/07). Akcijski načrt opredeljuje les kot strateško surovino Slovenije, ki ima še veliko neizkoriščenega potenciala, zato slovensko lesnopredelovalno industrijo umešča med strateško pomembne in perspektivne gospodarske panoge z zadostno količino domače surovine.

(2) Ključni cilji akcijskega načrta so:

- ustvarjanje trga za lesne proizvode in storitve,
- povečanje poseka in negovanosti gozdov, skladno z načrti za gospodarjenje z gozdovi,
- povečanje količine in predelave lesa na višjih zahtevnostnih stopnjah z novimi tehnologijami,
- nova delovna mesta in rast dodane vrednosti na zaposlenega v lesnopredelovalni panogi.

(3) Med ključnimi dejavniki za uspešno izvedbo teh ciljev je tudi vzpostavitev ustreznega modela upravljanja z državnimi gozdovi.

2.2.4 STRATEGIJA BANČNEGA SISTEMA

(1) Strategija slovenskega bančnega sistema poudarja vlogo Republike Slovenije pri razvoju in upravljanju bank, in sicer da predvsem prek pravnega okvira in nadzornih organov bank v državni lasti poskrbi za stabilno finančno okolje in zaupanje v finančni sistem in da na delu, kjer komercialni igralci niso prisotni, poskrbi za prevzemanje netržnih rizikov in spodbujanje trajnostnega razvoja.

(2) Še posebno pozornost tako namenja spremljanju poslovanja bank v državni lasti, ki so bile deležne izdatne državne pomoči. Do izstopa Republike Slovenije iz lastništva teh bank je treba te banke aktivno upravljati. Iz navedenega izhajajo glavni cilji strategije bančnega sektorja v Sloveniji:

- zagotoviti, da bančni sektor opravlja svojo narodnogospodarsko funkcijo finančnega posredovanja na dolgoročno vzdržen način – tj. sposobnost obstati na trgu brez pomoči države;
- povečati učinkovitost poslovanja bank – tj. njihovo dobičkonosnost;
- prodati banke – tj. doseči čim višji iztržek od prodaje deležev Republike Slovenije;
- zagotoviti sistemski okvir za delovanje bank, ki bo podpiral finančno stabilnost in zaščitil sredstva davkoplačevalcev v prihodnje.

2.2.5 STRATEGIJA ZAVAROVALNIŠTVA

(1) Strategija za sektor zavarovalništva ugotavlja, da je v skupini največjih evropskih zavarovalnic država le izjemoma prevladujoč lastnik zavarovalnic. Zavarovalnice večinoma investirajo v dolžniške vrednostne papirje (približno 65 % portfelja), od tega prevladujejo državne obveznice, ki se gibljejo med 55 % in 60 % v strukturi obveznic. Tudi zato je z nacionalnega vidika dobro, da določen vpliv na upravljanje zavarovalnic ostane v Sloveniji, saj predstavlja enega od možnih stebrov lastništva in akumulacije kapitala v finančnem sektorju kot tudi razvoj strokovnega znanja s področja zavarovalništva.

(2) Osnovni cilj za sektor zavarovalništva je razvoj novih zavarovalnih produktov, predvsem na področjih zdravstvenega in pokojninskega zavarovanja, in širitev na regionalne trge. V okviru regulatornih usmeritev po Solventnosti II bodo zavarovalnice zagotovile razpršenost svojih naložb glede na profil tveganja in ustrezno strukturo domačih in tujih instrumentov. Zavarovalnice v domače instrumente ne bodo vlagale manj kot 30 % kritnih skladov.

2.3 Kriteriji za razvrstitev kapitalskih naložb v Republiki Sloveniji

(1) Kriteriji za razvrstitev kapitalskih naložb države temeljijo na utemeljenosti državnega lastništva v državah OECD in utemeljenosti državnega lastništva v strateških razvojnih prioritetah Republike Slovenije, ki določajo vsebinske kriterije in kazalce, na podlagi katerih se kapitalske naložbe države s strategijo razvrstijo med strateške, pomembne in portfeljske.

(2) Med **strateške naložbe** so s to strategijo uvrščene družbe, ki izvajajo za državo pomembne infrastrukturne naloge in ki razpolagajo z naravnimi monopoli, s ciljem, da le-te čim bolj uspešno ekonomsko izkoriščajo. V to skupino so uvrščeni tudi operaterji javnih omrežij, ki so ključnega pomena za varnost in zanesljivost oskrbe gospodarstva in prebivalstva. Te družbe skrbijo za širši družbeni interes in dostopnost javnosti do storitev pod

enakimi pogoji. Pretežno državno lastništvo je potrebno tudi v primerih, ko delovanje izključno zasebnih nosilcev gospodarskih aktivnosti lahko povzroča motnje na trgu. Strateške naložbe so naložbe, s katerimi država poleg gospodarskih ciljev dosega tudi razvojne in druge cilje, povezane z izvajanjem posameznih javnih služb, pri katerih se ne zasleduje zgolj poslovni interes, temveč tudi širši družbeni. V družbah, ki so opredeljene kot strateške, država ohrani ali pridobi vsaj 50-odstotni lastniški delež + 1 delnico. Zaradi strateške narave teh naložb je pomembno, da te družbe izvajajo le osnovno dejavnost, za katero so bile ustanovljene. Strateške družbe so nosilke inovacijske dejavnosti, imajo raziskovalno-inovacijske oddelke in se povezujejo v inovacijska omrežja z domačimi javnimi in mednarodnimi raziskovalno-inovacijskimi inštitucijami. V to skupino naložb so uvrščene družbe, katerim so z zakonom podeljena javna pooblastila, in družbe, ki so lastnice gospodarsko pomembne infrastrukture. Pri družbah, ki imajo v lasti infrastrukturo, je dopustno sklepati dolgoročne koncesijske pogodbe za upravljanje z infrastrukturo po sistemu javno-zasebno partnerstvo, pri čemer je koncesnina prihodek državnega proračuna. Skladno z ZSDH-1 lahko strategija upravljanja določi tudi konkretne strateške naložbe, pri katerih se učinkovito uresničevanje strateških ciljev zagotavlja s časovno omejeno koncesijsko pogodbo, zato se pri teh družbah minimalni delež lahko zniža pod 50-odstotni delež in en glas.

(3) Med **pomembne naložbe** so razvrščene družbe, ki so prav tako nosilci širšega gospodarskega razvoja in imajo pomembno vlogo pri povezovanju družb v dobaviteljske verige in internacionalizaciji gospodarstva. Te družbe praviloma zagotavljajo upravljanje po celotni verigi vrednosti, obvladujejo ključne tehnologije in imajo vse ključne poslovne funkcije v Sloveniji (tj. razvojne, finančne, trženjske in vodstvene), vključno z vlogo strateškega upravljanja in usmerjanja poslovnih skupin. Te družbe predstavljajo tudi pomembne udeležence kapitalskega trga. V pomembnih naložbah država ohrani kontrolni delež (25-odstotni delež + 1 delnica), s čimer želi ohraniti ključne razvojne komponente v Sloveniji oziroma zasledovati razvojne prioritete in cilje iz strateških razvojnih dokumentov Republike Slovenije. V to skupino naložb so lahko uvrščene tudi družbe, ki imajo pomembno vlogo pri prenosu znanja in tehnologije. Pri posameznih pomembnih naložbah, ki so v tej strategiji upravljanja posebej določene, velja prepoved koncentracije lastništva oziroma razpršeno lastništvo zasebnih lastnikov, in sicer do višine skupnega deleža kapitalskih naložb države. Pri teh naložbah mora SDH oziroma upravljavec kapitalskih naložb pred kakršnim koli razpolaganjem s kapitalskimi naložbami v statutu družbe ali na drug ustrezen način zagotoviti prepoved koncentracije lastništva posameznih zasebnih lastnikov oziroma zagotoviti razpršenost njihovega lastništva do skupne višine deleža kapitalskih naložb države.

(4) Med **portfeljske naložbe** so uvrščene naložbe, v katerih država ni obvezna ohraniti kontrolnega deleža, z njimi pa SDH upravlja in razpolaga izključno za doseg gospodarskih ciljev. V to kategorijo sodijo tudi naložbe, ki jih je treba prestrukturirati. V to skupino se torej uvrščajo naložbe, ki so tržno zanimive, saj gre za družbe, ki dobro poslujejo, ali pa gre za naložbe v družbe, ki pred prodajo potrebujejo aktivno sodelovanje lastnika v procesu prestrukturiranja in njihovega nadaljnjega razvoja.

(5) Glavni vsebinski kriteriji za razvrščanje družb med strateške oziroma pomembne naložbe so naslednji:

STRATEŠKE NALOŽBE	
• Družbe, ki izvajajo ključne infrastrukturne naloge:	
○ omrežna infrastruktura ključnih elektronskih komunikacij (*)	
○ transportna infrastruktura (ceste, železnice)	
○ naravni monopoli (pristanišča itd.)	
• Družbe v dejavnostih, ki so pomembne za varno in stabilno oskrbo z viri in energijo, ter operaterji javnih omrežij:	
○ energetika	
○ elektrodistribucija in distribucija in skladiščenje drugih energentov (plin, nafta)	
○ oskrba z vodo* in druge okoljevarstvene storitve	
○ nacionalni operater pristaniške dejavnosti (Luka Koper)	
• Družbe, ki opravljajo pomembne javne storitve (gospodarske javne službe):	
○ javni potniški promet	
○ vzdrževanje in upravljanje javne infrastrukture (ceste, železnice, distribucijska omrežja)	
• Družbe, ki povečujejo konkurenčnost celotne gozdno-lesne vrednostne verige	
POMEMBNE NALOŽBE	
○ sistemske finančne institucije in skladi rizičnega kapitala	
○ loterija in igre na srečo	
○ razvojno in tehnološko pomembne družbe, ki obvladujejo ključne tehnologije, katerih ključne razvojne komponente naj ostanejo v Sloveniji	
○ razvojni centri slovenskega gospodarstva, kompetenčni centri in centri odličnosti	
○ družbe, ki imajo pomembno vlogo pri povezovanju družb v dobaviteljske verige in internacionalizaciji gospodarstva	

* Ustava Republike Slovenije (Uradni list RS, št. 33/91-I, 42/97 – UZS68, 66/00 – UZ80, 24/03 – UZ3a, 47, 68, 69/04 – UZ14, 69/04 – UZ43, 69/04 – UZ50, 68/06 – UZ121,140,143, 47/13 – UZ148 in 47/13 – UZ90,97,99) v 70. členu določa, da se na javnem dobru lahko pridobi posebna pravica uporabe pod pogoji, ki jih določa zakon. To v primeru vodnih virov določa Zakon o vodah (Uradni list RS, št. 67/02, 2/04 – ZZdl-A, 41/04 – ZVO-1, 57/08, 57/12, 100/13 in 40/14), na podlagi katerega se lahko podeljujejo vodovodna dovoljenja in koncesije za vodne vire, ki kot javno dobro po ustavi ostanejo v lasti Republike Slovenije.

(6) Strategija upravljanja pri razvrščanju kapitalskih naložb med strateške, pomembne in portfeljske in pri pridobivanju novih naložb oziroma povečanju lastniškega deleža v obstoječih naložbah sledi spodnjim kriterijem, ki neposredno izhajajo iz stopnje strateškega pomena družb, kot so opredeljeni v nacionalnih strateških dokumentih, in drugih strateških, varnostnih in širših družbenih ciljev, ki jih zasleduje Republika Slovenija.

Tabela 7: Kriteriji za razvrščanje kapitalskih naložb države

KRITERIJ ZA RAZVRŠČANJE KAPITALSKIH NALOŽB DRŽAVE	Utež
A. STRATEŠKORAZVOJNI KAZALCI	
1. Družba je nosilec tehnologije in razvojnih aktivnosti na področjih, ki jih Strategija pametne specializacije uvršča med prednostna.	0,5
2. Dejavnost družbe je v okviru Slovenske industrijske politike uvrščena med prednostna področja, v okviru katerih se bo spodbujalo razvoj tehnologij in njihovo uporabo v industrijskih sektorjih.	0,5
3. Dejavnost družbe podpira ključne cilje Resolucije o raziskovalni in inovacijski strategiji Slovenije 2011–2020.	0,5

4. Družba izkorišča naravni monopol ali lokacijsko rento.	1,0
5. Družba upravlja naravne vire in ima pomembno vlogo za trajnostni razvoj.	0,5
B. SEKTORSKO-PODJETNIŠKI KAZALCI	
6. Dejavnost družbe podpira ključne cilje predloga Strategije razvoja prometa v Republiki Sloveniji.	1,0
7. Dejavnost družbe je skladna z Resolucijo o Nacionalnem energetskega programu.	1,0
8. Družba je lastnik blagovne znamke, ki daje Sloveniji mednarodno razpoznavnost.	0,5
C. MREŽNI KAZALCI	
9. Družba je operater javnega omrežja ali gospodarske javne službe.	1,0
10. Družba je nosilec internacionalizacije in podpira mednarodno konkurenčnost Republike Slovenije.	0,6
11. Družba ima pomembno vlogo pri povezovanju družb in ima vse upravljalne funkcije v Republiki Sloveniji, ali je pomemben nosilec regionalnega razvoja.	1,0
12. Družba deluje v dejavnosti, v kateri je ponudba izrazito omejena.	0,5
13. Družba vidno prispeva k oblikovanju ugleda in mednarodne razpoznavnosti Slovenije, k turistični ponudbi in promociji naravnih vrednot Slovenije in promociji kulture in ustvarjalnosti.	1,0
D. JAVNOFINANČNI KAZALCI	
14. Družba je integrator verige vrednosti in ima vse ključne poslovne funkcije v Sloveniji.	1,5
15. Družba ima naravno sistemske finančne institucije oziroma pomembno prispeva k stabilnosti financiranja dolgoročnega razvoja.	1,0
16. Družba izvaja igre na srečo v večjem obsegu.	0,5

3. poglavje

CILJI UPRAVLJANJA KAPITALSKIH NALOŽB DRŽAVE

3.1 Uresničevanje strateških razvojnih ciljev

(1) Cilji pri upravljanju posamezne družbe se, skladno z ZSDH-1, razlikujejo glede na njeno klasifikacijo kot strateške, pomembne ali portfeljske naložbe. Medtem ko se pri strateških naložbah poleg gospodarskih zasleduje tudi razvojne in druge cilje, povezane z izvajanjem posameznih javnih služb, in se pri pomembnih naložbah želi ohraniti ključne razvojne komponente v Sloveniji, se pri portfeljskih naložbah skuša doseči izključno gospodarske cilje.

(2) Osnovni cilj strategije upravljanja je, da z zasledovanjem ciljev iz posameznih sektorskih strategij s pomembnimi in strateškimi naložbami pozitivno prispeva k doseganju njihovih ciljev. Za doseganje vseh navedenih usklajenih strateških razvojnih ciljev in širših družbenih strateških in varnostnih ciljev je ključna nacionalna mobilizacija vseh resursov, omogočanje prostega dostopa do javnih dobrin in storitev vsem subjektom ter njihova ciljna osredotočenost na področja, kjer obstaja kritična masa znanja, kapacitet in kompetenc in kjer je inovacijski potencial največji. Država lahko v namen doseganja strateških razvojnih ciljev

uporabi kapitalsko udeležbo v pomembnih družbah kot pomemben instrument ekonomske politike. Država ima lastniške deleže v družbah, ki izvajajo pomembne infrastrukturne naloge, ki razpolagajo z naravnimi monopoli in ki so operaterji javnih omrežij, s čimer skrbijo za širši družbeni interes in zagotavljajo dostop do storitev vsem subjektom pod enakimi pogoji. Na drugi strani ima država kapitalske deleže v družbah, ki so nosilci gospodarskega razvoja, ki imajo pomembno vlogo pri povezovanju družb v verige vrednosti, pri prenosu znanja in tehnologije in internacionalizaciji gospodarstva.

(3) Cilj strategije upravljanja je, da z načrtnim, preglednim in učinkovitim upravljanjem kapitalskih naložb države pomembno prispeva k uresničevanju usklajenih nacionalnih razvojnih prioritet v strateških razvojnih dokumentih prek spodbujanja konkurenčnosti gospodarstva, tehnološkega prestrukturiranja v smeri inovativnih proizvodov in storitev z visoko tehnološko zahtevnostjo in visoko dodano vrednostjo ter prek spodbujanja stabilne oskrbe z viri, trajnostne pridelave hrane in trajnostnega turizma.

3.2 Dvig kulture korporativnega upravljanja

(1) Urejeno korporativno upravljanje je pomembno z vidika celotne države in njene gospodarske učinkovitosti, uspešnosti in konkurenčnosti, saj zmanjšuje tveganje neuspešnega poslovanja družb. Država ima pri tem ključno vlogo, saj se mora v razvoj in uveljavljanje standardov in dobrih praks korporacijskega upravljanja aktivno vključiti, dobro prakso tudi izvajati in dajati pozitivne zgled. Kakovosten sistem korporativnega upravljanja v družbah tudi pomeni, da imajo urejen in delujoč sistem notranjih kontrol, notranje revizije, upravljanja s tveganji, kar zmanjšuje protipravna ravnanja v družbah. Prav tako tudi izboljšuje kakovost sprejemanja odločitev in s tem zmanjšuje tveganje in spodbuja zaupanje v družbo s strani delničarjev, družbenikov, zaposlenih in ostalih deležnikov. Pomemben je tudi njegov pomen izboljšanja morale in etike med zaposlenimi.

(2) SDH mora kot upravljavec kapitalskih naložb države za doseganje ciljev upravljanja stremeti k dvigu nivoja korporativnega upravljanja v družbah s kapitalsko naložbo države, zasledovati dolgoročen interes družb, ki so lahko izključno ekonomski cilji, nacionalno strateški, kombinacija obeh in hkrati usmerjeni k trajnostnemu razvoju družb ter k vzpostavitvi take lastniške strukture, ki bo dolgoročno zagotavljala učinkovito upravljanje, konkurenčnost in uspešen razvoj. Dolgoročna vizija SDH je postati prepoznaven kot ozaveščen, aktiven in vzoren gospodar, ki bo izvajal najboljšo prakso korporativnega upravljanja.

(3) Strategija upravljanja je osnovni in najpomembnejši akt upravljanja kapitalskih naložb države, na katerem temelji celoten koncept ZSDH-1. Brez nje se ključni cilji zakona, ki so ločitev funkcije države kot lastnice kapitalskih naložb od drugih funkcij države, koncentrirano upravljanje, pregleden sistem upravljanja in upravljanje naložb v skladu z mednarodnimi smernicami dobre prakse ne morejo uresničiti v ustreznem obsegu. Strategija upravljanja torej daje vladi kot skupščini SDH, državnemu zboru kot zakonodajalcu in varuhu državnega premoženja ter SDH kot upravljavcu kapitalskih naložb države ustrezne podlage in odgovornost za učinkovito in pregledno upravljanje, kar pa se bo v polni meri doseglo z imenovanjem strokovnih in neodvisnih članov nadzornih svetov in uprav družb s kapitalsko naložbo države. S tem je eden temeljnih ciljev strategije okrepiti tudi strokovnost in neodvisnost upravljanja.

(4) Zelo pomembna naloga SDH v okviru upravljanja je imenovanje strokovnih in izkušenih članov kadrovske komisije in organov nadzora družb s kapitalsko naložbo države, zato mora uprava SDH dosledno, pregledno in odgovorno izvajati vse postopke pridobivanja

in imenovanja kandidatov, vključno z izpolnjevanjem predpisanih pogojev, kot to določa ZSDH-1. Enako velja tudi za Kadrovsko komisijo, ki kot posvetovalno telo uprave SDH skladno z ZSDH-1 izvaja postopke pridobivanja kandidatov za člane nadzornih svetov družb s kapitalsko naložbo države. Temelj za to pa je pregledno in strokovno imenovanje članov uprave SDH, kar mora z najvišjo možno skrbnostjo zagotoviti nadzorni svet SDH, katerega člane predlaga vlada in imenuje državni zbor z doslednim upoštevanjem predpisanega postopka in pogojev, kot jih določa ZSDH-1. Le takšni postopki bodo namreč doprinesli k izboljšanju učinkovitosti upravljanja kapitalskih naložb države in izpolnjevanju ostalih ciljev strategije.

(5) Strategija upravljanja daje SDH tudi potrebno podlago za povečanje učinkovitosti in pripravo meril za merjenje uspešnosti družb s kapitalsko naložbo države, ki jih mora SDH oblikovati glede na vrsto naložbe najpozneje v enem mesecu, vlada pa potrditi najpozneje v dveh mesecih od sprejetja te strategije. Merila za vrednotenje uspešnosti družb s strateško naložbo morajo upoštevati strateške cilje in določati tudi ekonomske in finančne cilje, kot jih določa ta strategija upravljanja. Za vrednotenje uspešnosti pomembnih naložb in portfeljskih naložb so merila lahko le finančna in ekonomska ter taka, ki vrednotijo družbeno odgovornost ravnanja družb. SDH spremlja poslovanje družb s kapitalsko naložbo države skladno z merili in cilji te strategije. Pregleduje uspešnost doseganja ciljev, preverja poslovanje in poročanje, pri čemer lahko uporabi vse zakonite metode pridobivanja informacij.

(6) Člani organov upravljanja SDH morajo zagotavljati izpolnjevanje ciljev iz te strategije in pri tem ravnati s skrbnostjo, opredeljeno z zakonom, ki ureja gospodarske družbe, in načeli upravljanja naložb, ki jih predpisuje ZSDH-1, in so pri tem odgovorni skladno z določbami navedenih zakonov.

3.3 Povečanje učinkovitosti razpolaganja z naložbami

(1) Razpolaganje z naložbami je obremenitev, prodaja, zamenjava ali vsak drug pravni posel, na podlagi katerega se naložba SDH ali Republike Slovenije prenese na drugo pravno ali fizično osebo.

(2) Z naložbami, ki so s strategijo določene za pomembne ali strateške, se lahko razpolaga do v ZSDH-1 predpisanih minimalnih deležev, in sicer praviloma s ciljem povečanja osnovnega kapitala s stvarnimi in/ali denarnimi vložki zasebnih vlagateljev, pri čemer družbe na ta način pridobljene vložke uporabijo izključno za povečanje vrednosti posamezne naložbe in zagotovitev ustreznih pogojev za nadaljnji razvoj družbe. Pri razpolaganju z najpomembnejšimi naložbami bo upravljavec kapitalskih naložb države zasledoval cilje, ki so pomembni z vidika stabilne gospodarske rasti in so v skladu s pravili o državnih pomočeh, kot so: zaposlovanje, konkurenčnost in uspešnost družb, izboljšanje javnih storitev in razvoja družb v prihodnje. SDH podrobnejše cilje razpolaganja s posameznimi kapitalskimi naložbami države določi na podlagi strategije v letnem načrtu upravljanja naložb.

(3) SDH mora predvideti tudi postopke razdolževanja in prestrukturiranja družb, in sicer za tiste družbe, ki imajo v povprečju premalo lastnega kapitala in so prezadolžena, zato je nujno, da začnejo s postopki prestrukturiranja. Brez finančnega, lastniškega in poslovnega prestrukturiranja družb je težko pričakovati izboljšanje gospodarske situacije v državi. Prodaja večjega števila portfeljskih kapitalskih naložb države v kratkem času ni izvedljiva, zato je pomembno, da SDH v vmesnem obdobju zagotovi, da upravljanje družb preišljeno vodijo strokovno usposobljeni menedžerji, ki sledijo dobrim poslovnim in upravljavskim

praksam ter izvedejo ustrezno prestrukturiranje in s tem ustvarijo ustrezne pogoje za svoj razvoj in povečanje vrednosti. SDH mora v pripravljanih postopkih prodaje kapitalskih naložb države zagotoviti tudi varovanje morebitnih umetniških zbirk in kulturnih spomenikov javnega oziroma nacionalnega pomena kot del trajno dostopnega nacionalnega kulturnega bogastva Republike Slovenije.

(4) Opredelitev posameznih kapitalskih naložb za strateške ali pomembne temelji na v tej strategiji določenih kriterijih za razvrstitev kapitalskih naložb, in sicer na osnovi presoje opravljanja osnovne dejavnosti posamezne naložbe. SDH mora v skladu s to utemeljitvijo pregledati vse strateške in pomembne naložbe, ki jih upravlja, in njihove kapitalske naložbe v drugih družbah (družbe v večinski lasti, odvisne družbe, manjšinske naložbe v družbah itd.) ter pri tem slediti cilju opravljanja osnovne dejavnosti posamezne družbe oziroma podpiranja ključne dejavnosti matičnih družb. Pri tem mora SDH upoštevati tudi morebitne kapitalske naložbe družb v drugih družbah s kapitalsko naložbo države, ki so opredeljene kot pomembne ali strateške, in v skladu s tem zagotoviti ustrezne in utemeljene postopke razpolaganja s kapitalskimi naložbami v drugih družbah. V teh primerih mora nadzorni svet posamezne družbe pred razpolaganjem z deleži v drugih družbah pridobiti soglasje SDH.

(5) Prodaja kapitalskih naložb je tudi glavna priložnost, da Slovenija privabi tuje investitorje in generira gospodarsko rast. Izvajanje politike prodaje kapitalskih naložb države je zapleteno, zato je potreben učinkovit in dobro koordiniran pristop k oblikovanju njene strategije, ki v končni fazi utira pot do učinkovitih in uspešnih prodaj. Le-te praviloma povečujejo ekonomsko učinkovitost, zmanjšuje se vpetost države v gospodarstvo in pripomore k zmanjšanju zadolževanja javnega sektorja. Za državo je prodaja naložb ugodna, saj se med drugim reši bremena družb, ki poslujejo z izgubo. Lastništvo družb se tako prenese na širšo javnost, prav tako pa se lastniški deleži javnih družb prenesejo na zasebne fizične osebe ali zasebne družbe.

(6) Za razpolaganje s portfeljskimi naložbami se praviloma uporabljajo postopki prodaje, katerih cilje in metode opredeljuje ta strategija upravljanja. Cilj prodaje kapitalskih naložb je s proračunskega vidika zagotoviti likvidne prejemke, zato je pomembno doseči čim višjo kupnino. To je pomembno zlasti z vidika fiskalne konsolidacije Programa stabilnosti 2014, ki predvideva zmanjšanje zadolženosti države s pomočjo prihodkov iz prodaje kapitalskih naložb države. Uporaba kupnin kapitalskih naložb v lasti Republike Slovenije je tudi z zakonom, ki ureja javne finance, namenjena za odplačilo dolgov v računu financiranja. Skladno z ZSDH-1 se 10 % kupnin od prodaje kapitalskih naložb v lasti Republike Slovenije nameni za financiranje demografskega rezervnega sklada.

(7) Pri prodajah kapitalskih naložb države zaradi širših makroekonomskih interesov države, povezanih z gospodarskim razvojem, doseganje čim večje kupnine in s tem proračunskih prejemkov ne more biti edini ključni cilj prodaje. Pri prodaji kapitalskih naložb države je treba namreč zagotoviti doseganje makroekonomskih ciljev, zlasti doseganje trajne in stabilne rasti gospodarstva in zaposlenosti, izboljšanje kakovosti in zmogljivosti javnih storitev ter zagotovitev uspešnejšega in konkurenčnega gospodarskega sistema. V prodajnih postopkih je zato, upoštevajoč pravila o državnih pomočeh, treba zagotoviti družbam odgovorne lastnike, ki bodo lahko zagotavljali dolgoročen in uspešen razvoj družb.

(8) Skladno s Socialnim sporazumom za obdobje 2015–2016 mora SDH pri izvedbi prodajnih postopkov ob upoštevanju zavezujočih direktiv in pravil o dodeljevanju državnih pomoči vključiti pogoje za umik države iz lastništva – tako da se zagotovijo razvoj družbe, ohranitev delovnih mest, sedež družbe v Sloveniji, spoštovanje kolektivnih pogodb, standarda zaposlenih in slovenskega jezika – ter pravočasno vključiti predstavnike zaposlenih v te postopke.

(9) SDH mora pri razpolaganju s kapitalskimi naložbami države, zlasti pred začetkom prodajnih postopkov, proučiti interes, možnosti in pogoje za notranje lastništvo zaposlenih, še zlasti z vidika delavskega delničarstva ali delavskega združenstva.

(10) Prodaja kapitalskih naložb mora biti izvedena na način, ki zagotavlja preglednost postopkov prodaje in enakopravno obravnavanje ponudnikov. Kadar je kapitalska naložba v lastništvu več oseb v neposredni ali posredni lasti Republike Slovenije, se izvede skupen postopek prodaje z namenom doseganja boljših rezultatov prodaje. Metode in postopki prodaje kapitalskih naložb države morajo biti določeni tako, da omogočajo hkratno doseganje ključnih ciljev prodaje državnih naložb, in sicer:

- doseganje čim višje kupnine in s tem proračunskih prihodkov,
- doseganje makroekonomskih ciljev, predvsem doseganje trajne in stabilne rasti gospodarstva, izboljšanje kakovosti in kapacitete javnih storitev ter zagotovitev uspešnejšega in konkurenčnejšega gospodarskega sistema,
- nadaljnji obstoj in razvoj družbe, nove investicije, odpiranje novih trgov in ohranitev ali povečanje delovnih mest v domačem gospodarstvu.

(11) V postopku prodaje kapitalskih naložb države mora SDH izbrati takšne metode, ki zagotavljajo optimalno doseganje ciljev prodaje. Prodaja mora biti izvedena skladno z veljavno zakonodajo.

3.4 Premišljeno pridobivanje naložb

(1) Poleg postopkov razpolaganja se vodi tudi postopke pridobivanja novih kapitalskih naložb države, in sicer pregledno ter v skladu z vnaprej predpisanimi pravili. Temeljne določbe o pridobivanju kapitalskih naložb so vsebovane v ZSDH-1, podrobnejša pravila pa ureja Politika upravljanja SDH.

(2) Pridobivanje naložb je odplačna ali neodplačna pridobitev naložb v last Republike Slovenije ali SDH, ki v sklopu upravljanja pridobiva naložbe z ustanavljanjem, nakupom ali dokapitalizacijo družb. Vsi posamezni postopki pridobivanja kapitalskih naložb morajo biti utemeljeni na podlagi vsebinskih kriterijev za strateške in pomembne naložbe in kazalcev kriterijev za razvrščanje kapitalskih naložb države, kot jih opredeljuje ta strategija upravljanja.

(3) Če posamezni deleži v strateških in pomembnih naložbah ne dosegajo minimalnih deležev, kot jih za posamezno vrsto naložb določa ZSDH-1, SDH nima nobene obveznosti pridobivati nove deleže, da bi dosegel minimalni delež, ne sme pa s takšnimi naložbami razpolagati, razen pod pogoji in po postopkih, ki so določeni v ZSDH-1.

(4) SDH podrobnejše cilje pridobivanja posameznih kapitalskih naložb določi na podlagi te strategije v letnem načrtu upravljanja naložb, h kateremu poda soglasje vlada.

3.5 Povečanje donosa kapitala

(1) Z vidika družb v državni lasti donos kapitala pomeni, kako učinkovito družba uporablja sredstva za doseganje vrednosti s tržnimi dejavnostmi. Če državne družbe delujejo v celoti na trgu, morajo dosegati stopnje donosnosti zasebnih družb, s čimer se zagotavlja usmerjanje sredstev v najbolj produktivne dejavnosti. Ker gre pri državnih družbah za izvajanje tržnih in netržnih aktivnosti ali le netržnih, pa je določanje donosnosti kapitala poseben izziv.

(2) OECD v publikaciji *Financing State-Owned Enterprises* (2014) ugotavlja, da tri četrtine držav, ki so bile vključene v raziskavo, za družbe v državni lasti določajo pričakovane donose na ravni države ali na ravni posameznih družb (Avstralija, Kanada, Čile, Estonija, Finska, Madžarska, Južna Koreja, Latvija, Nova Zelandija, Nizozemska, Norveška, Švedska, Švica, Velika Britanija). Pri tem sta uporabljena dva pristopa, in sicer določanje pričakovanih donosov na ravni vseh družb v državni lasti in/ali na ravni posameznih družb. Le v manjšini držav se ne oblikujejo izrecna pričakovanja donosov (Češka, Nemčija, Italija, Japonska in Poljska), vendar med njimi nekatere države določajo vsaj pričakovane donose v reguliranih sektorjih (Irska, Izrael). Kot primer države, ki je najbolj razvila sistem določanja pričakovanega donosa družb v državni lasti, OECD izpostavlja Švedsko.

(3) Švedsko ministrstvo za finance v letnem poročilu upravljanja družb v državni lasti za leto 2013 poudarja, da je določanje in spremljanje jasnih finančnih ciljev in kazalcev osnovno orodje za korporativno upravljanje družb v državni lasti. Realni in hkrati ambiciozni cilji omogočajo merljivost uspešnosti poslovanja družb in odražajo tudi nujnost sprejemanja ukrepov. Osrednjo vlogo finančnih kazalcev predstavlja donos kapitala (ROE), ki ga Švedska določa na ravni posameznih družb s kapitalsko naložbo države. V letu 2013 so posamezne družbe dosegale naslednje donose (v oklepaju so navedena pričakovanja države): jeklarska družba LKAB 14,6 % (12 %), telekomunikacijska družba Teracom Group 29,4 % (17 %), loterija Svenska Spel 22,6 % (22 %), gozdna družba Sveaskog 8,8 % (7 %), železniška potniška družba SJ 5,1 % (10 %), pošta Post Nord 3,8 % (10 %), banka SBAB 9,5 % (10 %) in izvozno-kreditna družba SEK 7,4 % (8,3 %). V povprečju vseh družb v švedski državni lasti je bil ciljni donos 9,2 %, družbe pa so v povprečju ustvarile donos v višini 6,9 %, brez upoštevanja negativnih vrednosti 9,0 %. V Sloveniji so družbe s kapitalsko naložbo države v istem letu v povprečju dosegle negativen donos, brez upoštevanja bank je bil donos 2,89 %, brez upoštevanja bank in tudi negativnih donosov pa 4,8 %. Iz te primerjave je torej jasno, da so donosi slovenskih družb bistveno prenizki.

(4) Analiza stanja portfelja kapitalskih naložb države, navedene prakse večine držav OECD in konkreten primer Švedske utemeljujejo postavitev realnih in hkrati ambicioznih pričakovanih države za doseganje ciljnih donosov kapitala pri upravljanju kapitalskih naložb države.

(5) Ciljni donosi, kot jih določa ta strategija upravljanja, temeljijo na analizi in pričakovanih upravljavca naložb na ravni posameznih družb, iz česar so postavljeni ciljni donosi po posameznih sektorjih in na ravni celotnega portfelja kapitalskih naložb države vključno do leta 2016. Poleg tega pa je za obdobje po letu 2016 postavljen tudi dodaten strateški cilj ustvarjanja donosa.

(6) Ključni cilj upravljanja kapitalskih naložb države je ustvarjanje donosa kapitalskih naložb države v višini 8 % na knjigovodsko vrednost kapitala leta 2020. V naslednjih treh letih je ciljna donosnost kapitalskih naložb države 5,9-odstotna za leto 2015, 6,30-odstotna za leto 2016 in 7,1-odstotna za leto 2017.

Tabela 8: Donos kapitala v letu 2013 in pričakovanja za leto 2016

	2013*	2016**
Čisti poslovni izid brez bank	322.515.005	669.471.814
Donosnost kapitala (ROE)	2,89 %	6,30 %
Čisti poslovni izid brez bank in negativnih vrednosti (samo dobički brez izgub)	486.462.087	669.471.814
Donosnost kapitala (ROE)	4,80 %	6,30 %

*Ob povprečni vrednosti zadnjih dveh let za celotno knjigovodsko vrednost družb brez bank, družb v postopkih prodaje in manjših družb. Poslovne banke so izvzete iz izračuna ROE za leto 2013 zaradi izrednih razmer v bančnem sektorju, ki so pripeljale do podržavljenja teh bank. Zaradi primerljivosti podatkov donosi za banke niso upoštevani tudi za leto 2016. Za banke je sicer v letu 2016 predviden donos v višini 130,066 milijona eurov (NLB, Abanka, Banka Celje in SID banka).

**Za leto 2016 je podana ocena, izdelana na podlagi projekcij na nivoju posameznih družb.

Tabela 9: Pregled ROE po panogah v letu 2013 z oceno za leto 2016

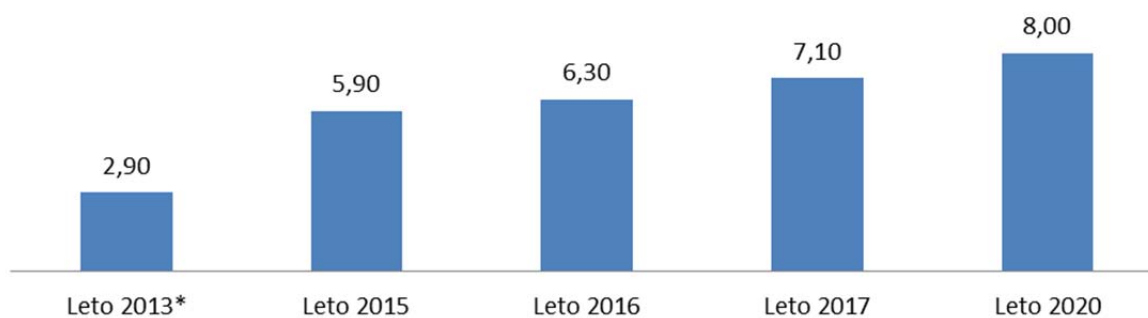
Panoge*	ROE 2013	ROE 2016**
Energetika	3,70 %	5,18 %
Gospodarske javne službe	2,20 %	5,90 %
Invalidska podjetja	-11,80 %	2,02 %
Pošta in telekomunikacije	3,70 %	4,00 %
Prehrabena industrija	0,90 %	1,64 %
Proizvodni sektor	9,70 %	11,47 %
Promet, transport in infrastruktura	2,50 %	3,96 %
RRA (predviden prenos na SRRS)	-11,60 %	n. p.
Splošni gospodarski sektor	-1,00 %	5,79 %
Turizem	-7,10 %	3,25 %
Finančni holdingi	-17,10 %	3,10 %
Družbe tveganega kapitala	-3,40 %	n. p.
Banke	-100,30 %	7,06%
Zavarovalnice	11,80 %	14,15%

*Brez družb v stečaju, likvidaciji ali zapiranju.

**Izračunano na podlagi podatkov za družbe v neposredni lasti Republike Slovenije, za katere so bile na razpolago ocene ROE za leto 2016, ob upoštevanju stanja kapitala ob koncu leta 2013. Pri izračunu ROE na ravni panoge so upoštevani deleži, ki jih ima Republika Slovenija v posamezni družbi, prav tako pri izračunu ROE na ravni portfelja družb kot celote.

Vir: Letni izkazi družb, izračuni SDH.

Slika 9: Ciljna donosnost kapitala (ROE) v obdobju 2015–2020



*Ob povprečni vrednosti zadnjih dveh let za celotno knjigovodsko vrednost družb brez bank, družb v postopkih prodaje in manjših družb. Poslovne banke so izvzete iz izračuna ROE za leto 2013 zaradi izrednih razmer v bančnem sektorju, ki so pripeljale do

podržavljenja teh bank. Zaradi primerljivosti podatkov donosi za banke niso upoštevani tudi za leto 2016. Za banke je sicer v letu 2016 predviden donos v višini 130,066 milijona evrov (NLB, Abanka, Banka Celje in SID banka).

3.6 Uvrstitev družb na organizirani trg vrednostnih papirjev

(1) Cilj strategije je, da SDH v okviru politike upravljanja družb podpira uvrstitev delnic pomembnih gospodarskih subjektov na kapitalske trge. Družbe, ki imajo potencialno večjo kapitalizacijo od 300 milijonov evrov, bo SDH spodbujal k uvrstitvi na Ljubljansko borzo vrednostnih papirjev s ciljem povečevanja njihove tržne kapitalizacije in s tem vrednosti kapitalskega deleža države in z njim povezanih subjektov. Poleg tega s tem družbam omogočamo izdajanje strukturiranih finančnih produktov in financiranje z izdajo novih lastniških vrednostnih papirjev.

(2) Družbe, katerih tržna kapitalizacija se približuje eni milijardi evrov, bo SDH spodbujal k uvrstitvi delnic na mednarodne kapitalske trge. Usmeritve za uvrstitev na mednarodno kotacijo so naslednje:

- tržna kapitalizacija presega eno milijardo evrov,
- pričakovan dnevni promet (likvidnost vrednostnega papirja) ne manj kot pet milijonov evrov.

(3) V primerih uvrstitve delnic na borzo po programu IPO mora SDH v statutu družbe ustrezno urediti omejitve pri koncentraciji lastništva.

(4) Pomembna usmeritev za delovanje SDH je sodelovanje pri razvoju kapitalskega trga v Republiki Sloveniji. Upošteva se širše dimenzije ponudbe in povpraševanja na kapitalskih trgih bo Republika Slovenija vzporedno razvijala ustrezne javne in spodbujala zasebne institucionalne investitorje, ki bodo lahko zagotovili ustrezen obseg agregatnega povpraševanja na kapitalskih trgih. To vlogo bo v veliki meri odigral demografski rezervni sklad, kot ga opredeljuje ZSDH-1, poleg njega pa tudi drugi.

3.7 Zagotovitev dolgoročne vzdržnosti pokojninskega sistema

(1) Za dolgoročno in uravnoteženo vzdržnost pokojninske blagajne in javnih financ je potrebna zagotovitev oblikovanja in ustreznega delovanja in financiranja demografskega rezervnega sklada, saj so prilivi v pokojninsko blagajno v času gospodarske krize padali, povečuje pa se število upokojencev, kar posledično vedno bolj obremenjuje državni proračun.

(2) Cilj strategije je zato tudi preoblikovanje KAD v neodvisen in avtonomen demografski rezervni sklad, kot ga opredeljuje zakon, ki ureja pokojninsko in invalidsko zavarovanje, in sicer v skladu z 79. členom ZSDH-1 najkasneje do 31. decembra 2015.

(3) Delovanje demografskega rezervnega sklada in njegovi dodatni stalni viri financiranja se bodo opredelili s posebnim zakonom. ZSDH-1 kot vire financiranja demografskega rezervnega sklada že opredeljuje 10 % kupnine od prodaj kapitalskih naložb v lasti Republike Slovenije in premoženje, ki izhaja iz upravljanja naložbe ZPIZ v družbi Zavarovalnica Triglav, d. d.

4. poglavje

UPRAVLJANJE NALOŽB

4.1 Pravni položaj in pristojnosti SDH na področju upravljanja kapitalskih naložb države

(1) Z uveljavitvijo Zakona o Slovenskem državnem holdingu (Uradni list RS, št. 105/12 in 39/13; v nadaljnjem besedilu: ZSDH) je bilo dne 28. decembra 2012 upravljanje kapitalskih naložb, katerih lastnica je Republika Slovenija, z Agencije za upravljanje kapitalskih naložb Republike Slovenije preneseno na SOD. Slednja je kapitalске naložbe v lasti države upravljala do dne 26. aprila 2014, ko je bil po ZSDH-1 ustanovljen SDH.

(2) SDH ima status delniške družbe z dvotirnim sistemom upravljanja. Ima štiri organe: skupščino, nadzorni svet, upravo in ekonomsko socialni strokovni odbor. Ustanovitelj in edini delničar SDH je Republika Slovenija. Naloge in pristojnosti skupščine SDH izvaja vlada. Nadzorni svet ima pet članov, ki jih vse na predlog vlade imenuje državni zbor. Uprava SDH je tričlanska. Predsednika in njena člana imenuje nadzorni svet SDH. Ekonomsko socialni strokovni odbor je sedemčlansko posvetovalno telo uprave SDH. Člane imenujejo sindikalne zveze oziroma konfederacije, reprezentativne na ravni države, ki so članice Ekonomsko-socialnega sveta, potrjuje pa jih uprava SDH.

(3) SDH je javna družba, saj so obveznice, katerih izdajatelj je bil SOD (oznaka SOS2E), uvrščene na borzni trg. Za SDH zato velja obveznost razkrivanja nekaterih nadzorovanih informacij po Zakonu o trgu finančnih instrumentov (Uradni list RS, št. 108/10 – uradno prečiščeno besedilo, 78/11, 55/12, 105/12 – ZBan-1J in 63/13 – ZS-K).

(4) SDH je pristojen za upravljanje kapitalskih naložb države (to so tiste, ki so v lasti Republike Slovenije, SDH, in pod zakonskimi pogoji tiste, ki so v lasti KAD), kapitalске naložbe ZPIZ v Zavarovalnici Triglav, d. d. Upravljanje naložb obsega pridobivanje naložb, razpolaganje z naložbami in uresničevanje pravic delničarja ali družbenika in vsa druga pravna dejanja v skladu z Zakonom o gospodarskih družbah (Uradni list RS, št. 65/09 – uradno prečiščeno besedilo, 33/11, 91/11, 32/12, 57/12, 44/13 – odl. US in 82/13; v nadaljnjem besedilu: ZGD-1).

(5) SDH ima registrirane štiri temeljne dejavnosti, in sicer dejavnost holdingov, druge nerazvrščene dejavnosti finančnih storitev, razen zavarovalništva in dejavnosti pokojninskih skladov, oddajanje in obratovanje lastnih ali najetih nepremičnin in drugo nerazvrščeno izobraževanje, izpopolnjevanje in usposabljanje.

(6) Kot izhaja iz 1. člena ZSDH-1, je bil SDH ustanovljen z namenom koncentriranega, preglednega, strokovnega in od dnevne politike ločenega upravljanja kapitalskih naložb države. SDH nadaljuje tudi z izvajanjem pooblastil, pristojnosti, pravic in obveznosti SOD (poravnava obveznosti upravičencem po več zakonih). Za izpolnjevanje navedenih nalog SDH izdaja obveznice in druge vrednostne papirje ter upravlja in razpolaga z vrednostnimi papirji in drugimi sredstvi.

4.2 Naloge SDH pri upravljanju

(1) SDH mora upravljati naložbe odgovorno in v skladu z ZSDH-1, zakonom, ki ureja gospodarske družbe, ter s to strategijo in sprejetimi akti upravljanja, upošteva statusno organizacijo in notranje akte posamezne družbe in v skladu z dobrimi praksami

korporativnega upravljanja. SDH mora pri upravljanju naložb zasledovati načela skrbnosti, odgovornosti, neodvisnosti, preglednosti in gospodarnosti.

(2) SDH si mora z namenom dolgoročnega ustvarjanja vrednosti pri upravljanju naložb prizadevati za dobre odnose med družbami in njihovimi lastniki, za preglednost poslovanja v družbah s kapitalsko naložbo države, sprejem meril za merjenje uspešnosti družb s kapitalsko naložbo države in njihovo predstavitev poslovodstvom družb s kapitalsko naložbo države in javnosti, za oblikovanje strokovnih, heterogenih, neodvisnih nadzornih svetov, s člani brez konfliktov interesov, in za oblikovanje takšnih meril za nagrajevanje, ki bodo omogočala največjo rast vrednosti za lastnike in hkrati preprečevala sprejemanje prekomernih tveganj.

(3) SDH mora skrbeti tudi za preglednost poslovanja družb v upravljanju in svojih priporočil in pričakovanj glede njihovega poslovanja, saj visoka stopnja preglednosti povečuje predvidljivost in s tem zaupanje gospodarskih subjektov, kar ima pozitiven vpliv na vrednost premoženja.

(4) V sklopu upravljanja SDH izvaja predvsem naslednje naloge in aktivnosti:

- udeležuje se skupščin, na katerih uresničuje glasovalne pravice;
- skrbi za uresničevanje drugih pravic delničarja ali družbenika, kot so sklic skupščine, razširitev dnevnega reda, zahteva za posebno revizijo, zahteva za izredno revizijo in vložitev odškodninskega zahtevka ipd.;
- skrbi za pravno varovanje pravic delničarja ali družbenika ter nastopa kot zastopnik delničarja ali družbenika v upravnih, sodnih in drugih postopkih;
- skrbi za ustrezno vsebinsko presojo posameznih predlogov skupščinskih sklepov in za upoštevanje določb zakonodaje in aktov upravljanja pri postopkih upravljanja družb;
- oblikuje dobro zasnovan in pregleden postopek akreditacije, nominacije in izbire kandidatov ali kandidatk za člane nadzornih svetov družb s kapitalsko naložbo države ter skrbi za njegovo izvajanje;
- zagotavlja, da bodo sistemi nagrajevanja za člane nadzornih svetov družb s kapitalsko naložbo države zadovoljevali dolgoročne interese družbe in h kandidiranju za članstvo v nadzornih svetih pritegovali in spodbujali kvalificirane strokovnjake;
- v skladu z veljavnimi predpisi vzpostavi sisteme poročanja, ki omogočajo varovanje interesov SDH in Republike Slovenije kot delničarja ali družbenika, in vrednotenje sistemov upravljanja posamezne družbe;
- sklepa delničarske ali druge dogovore, ki opredeljujejo pravice in obveznosti glede upravljanja ali razpolaganja z naložbami med SDH, Republiko Slovenijo in tretjimi osebami;
- spodbuja in v obsegu svojih pravic zagotavlja dobre sisteme korporativnega upravljanja posameznih družb s kapitalsko naložbo države;
- pridobiva naložbe z ustanavljanjem, nakupom ali dokapitalizacijo družb;
- razpolaga s posameznimi kapitalskimi naložbami v obsegu in na način, ki ju predpisujejo ta zakon in akti upravljanja.

4.3 Akti upravljanja naložb

(1) Ustvarjanje dolgoročne vrednosti v družbah je najlažje doseči s pomočjo jasnega sistema pristojnosti in odgovornosti ter preglednih postopkov med upravo, nadzornim svetom in delničarji, kjer se vsi člani organov zavedajo svojih vlog in odgovornosti.

(2) SDH mora uveljavljati dobro prakso korporativnega upravljanja z akti upravljanja, ki jih predpisuje predvsem ZSDH-1, in zagotoviti temelje za učinkovito, pregledno in strokovno upravljanje kapitalskih naložb države, še zlasti z naslednjimi dokumenti:

1. Letni načrt upravljanja naložb

- SDH mora na podlagi sprejete strategije za vsako naslednje koledarsko leto sprejeti letni načrt upravljanja naložb, h kateremu mora podati soglasje vlada kot skupščina SDH. V njem se opredelijo podrobni cilji SDH pri upravljanju posameznih naložb in ukrepi in usmeritve za doseganje teh ciljev. Letni načrt upravljanja naložb določa tudi pričakovane denarne tokove iz upravljanja naložb v lasti SDH in Republike Slovenije. Z letnim načrtom upravljanja se določijo tudi postopki razpolaganja oziroma prodaje posameznih portfeljskih naložb.

2. Politika upravljanja naložb

- Politika upravljanja naložb je pravni akt, ki vsebuje načela, postopke in merila, v skladu s katerimi ravna SDH pri opravljanju svojih nalog, ki jih določa ZSDH-1. Namen dokumenta je zagotoviti preglednost in sledljivost sprejemanja odločitev SDH. Slednje zlasti velja za področje kadriranja v nadzorne svete družb s kapitalsko naložbo države, za postopke razpolaganja s kapitalskimi naložbami države, pa tudi za določitev nadzornih mehanizmov na področju zaposlovanja in najemanja zunanjih izvajalcev storitev.

3. Kodeks korporativnega upravljanja družb s kapitalsko naložbo države

- Namen kodeksa je določiti standarde vodenja in nadzora v družbah s kapitalsko naložbo države in oblikovati pregleden in razumljiv sistem korporativnega upravljanja v družbah. Kodeks je naslovljen na družbe s kapitalsko naložbo države po načelu »uporabi ali pojasni«. Uporabljajo ga tudi (podrejene) družbe v skupini, v kateri ima položaj nadrejene družbe družba s kapitalsko naložbo države. Kodeks bo za svoje poslovanje smiselno upošteval tudi SDH. Kodeks vsebuje načela in priporočila dobre prakse za korporativno upravljanje družb s kapitalsko naložbo države. Nekatera priporočila so splošna in se nanašajo na vse družbe s kapitalsko naložbo države, del priporočil pa se nanaša na družbe s specifično pravnoorganizacijsko obliko družbe, upošteva tudi lastniško strukturo družbe in dejstvo, ali se z vrednostnimi papirji družbe trguje na organiziranem trgu vrednostnih papirjev. Kodeks vsebuje tudi posamezna splošna pričakovanja SDH od družb s kapitalsko naložbo države. Cilj kodeksa je z dvigom kakovosti korporativnega upravljanja v družbah s kapitalsko naložbo države dolgoročno izboljšati poslovanje teh družb v interesu vseh njihovih deležnikov. Ob varovanju interesov vseh ostalih deležnikov bodo družbe na ta način izboljšale donos na vloženi kapital države in SDH in prispevale k uresničevanju strateških ciljev, kot so določeni s strategijo upravljanja naložb.

(3) Vse druge morebitne smernice in stališča, ki jih SDH kakor koli predloži družbam s kapitalsko naložbo države, morajo biti v celoti skladni s kodeksom in politiko.

4.4 Način upravljanja s posrednimi in neposrednimi kapitalskimi naložbami

4.4.1 OSNOVNI PRINCIPI UPRAVLJANJA DRUŽB

(1) SDH upravlja družbe skladno s strategijo in na podlagi jasno postavljenih ciljev poslovanja, ki jih predlagajo poslovodstva, sprejmejo in potrdijo pa nadzorni sveti. Cilji pokrivajo vse ključne vidike, pomembne za razvoj in konkurenčnost družb, predvsem pa:

- rast poslovanja,
- stroškovno učinkovitost,
- inovativnost in uvajanje novih proizvodov ali storitev na trg,

- internacionalizacijo poslovanja,
- učinkovitost poslovnega modela,
- učinkovitost investiranja,
- donosnost sredstev,
- optimalno strukturo virov financiranja,
- donosnost kapitala in
- dividendni donos.

(2) Družbe, ki jih upravlja SDH, sprejmejo strateški poslovni načrt na nivoju nadrejenih družb in poslovne skupine in spremljajo učinkovitost njihovega izvajanja najmanj v enoletnih intervalih. Učinkovitost doseganja strateških ciljev družbe merijo s sistemom KPI (ključnih poslovnih indikatorjev). SDH družbam hkrati priporoča, da uveljavijo sistem poslovne odličnosti kot orodja za upravljanje ključnih poslovnih procesov.

(3) Uspešnost poslovanja družb, ki zasledujejo izključno komercialne cilje, bo SDH spremljal na treh ravneh:

- Pretekla dinamika – spremljajo se trendi v izkazanih poslovnih rezultatih posamezne družbe, gibanje ključnih indikatorjev uspešnosti v opazovanem obdobju.
- Primerjalna analiza (»benchmarking«) – vrednosti ključnih indikatorjev uspešnosti oziroma izbranih finančnih kazalcev v določenem trenutku in preteklosti se primerjajo z vrednostmi, ki so jih dosegli predhodno določeni primerljivi konkurenti, ob upoštevanju razlik v gospodarskem okolju, v katerem posamezne družbe delujejo in ki vplivajo na njihove poslovne rezultate.
- Načrti – primerjajo se s strani posamezne družbe načrtovani rezultati z vrednostmi, ki jih SDH na podlagi preteklih analiz, primerjave z rezultati konkurentov in ocene gibanj v gospodarskem okolju določi kot pričakovane, ter uresničevanje (realizacija) načrtov.

4.4.2 PRIČAKOVANJA GLEDE DIVIDEND IN DONOSOV NA KAPITAL

(1) Vrednost in obseg državnega premoženja predstavljata pomemben del slovenskega gospodarstva. Pomemben cilj družb je doseganje ustreznega dolgoročnega donosa na investirani kapital – poleg drugih ciljev, ki jih družbe zasledujejo skladno z njihovim poslanstvom oziroma namenom ustanovitve (opravljanje javnih služb ipd.).

(2) SDH bo pri upravljanju premoženja, ob upoštevanju specifik poslovanja posameznih družb, stremel k povečevanju dobičkonosnosti posameznih družb in portfelja kot celote – ob hkratnem upoštevanju tveganj, ki so praviloma inherentna višji dobičkonosnosti. SDH je s tem namenom v pričujočem dokumentu za vsako posamezno naložbo med drugim določil ciljne vrednosti kazalnika čiste dobičkonosnosti lastniškega kapitala (ROE), in sicer ob upoštevanju zgoraj navedenih dejavnikov poslovanja in vrednosti tega kazalnika pri izbranih primerljivih družbah.

(3) S pojmom dividendna politika se označuje finančna odločitev o deležu izplačanega čistega oziroma bilančnega dobička lastnikom družbe.

(4) Optimalna politika dividend upošteva ravnotežje med tekočimi dividendami in prihodnjo rastjo poslovanja družbe in kar najbolj zvišuje tržno vrednost enote lastniškega kapitala in s tem premoženje lastnikov družbe. Razumna dividendna politika mora torej prispevati k dobri dolgoročni tržni donosnosti in razvojni politiki družbe. S tega vidika bo politika dividend za SDH eden od pomembnejših elementov korporativnega upravljanja, ki mu bo posvečal posebno pozornost.

(5) Osnovna pričakovana dividendna donosnost oziroma stopnja dividendnosti kapitala za vsako posamezno družbo v portfelju SDH se bo določila z upoštevanjem optimalne strukture kapitala in bo temeljila na izračunu pričakovane stopnje donosnosti kapitala (ROE), izračunu optimalnih povprečnih tehtanih stroškov kapitala (WACC) in drugih ekonomsko upravičenih dejavnikih.

(6) Dolgoročna pričakovanja glede dividend se bodo določila z upoštevanjem naslednjih meril:

- strategije družbe,
- faze razvoja družbe,
- strukture kapitala družbe,
- dostopa do virov financiranja,
- davčnega vidika,
- politike izplačil dobička za druge namene (npr. udeležba zaposlenih),
- najmanjšega zakonsko reguliranega izplačila dividend zaradi pravice do izpodbojnosti,
- pričakovane stopnje donosnosti družbe,
- izvedenih in načrtovanih vlaganj z upoštevanjem optimalnih WACC in
- značilnosti sektorja, v katerem deluje družba, vključno s stopnjo konkurence v sektorju.

4.4.3 NADZOR NAD REZULTATI DRUŽB IN STIKI Z DRUŽBAMI

(1) Uprave družb s kapitalsko naložbo države so odgovorne za poslovne rezultate in s tem za uspešnost poslovanja, nadzorni svet pa za učinkovit nadzor nad poslovanjem in delom uprave. SDH bo kot odgovoren in informiran lastnik upravljal te naložbe in po vsakokratnih četrletnih in/ali polletnih poročilih obravnavo uspešnosti družbe izvajal na naslednji način:

- z rednimi četrletnimi poročili nadzornih svetov, podatki o planiranju za prihodnja tri leta,
- z rednimi polletnimi razgovori z nadzornimi sveti – takšni sestanki omogočajo bolj neposredno diskusijo o tekočih vprašanjih in hitrejšo definiranje ukrepov za reševanje morebitnih težav,
- z morebitnimi povratnimi informacijami nadzornim svetom družb s strani SDH, kjer se lahko posreduje pisni dokument s komentarji in priporočili ter stališči glede prihodnjega poslovanja in doseganja zastavljenih ciljev,
- z ad hoc sestanki, ko bo prišlo do nepredvidenih, posebno pomembnih dogodkov, ki lahko vplivajo na doseganje zastavljenih ciljev in vrednost družbe,
- ukrepanje ob resnem zaostajanju za potrjenimi poslovnimi načrti: SDH bo zahteval, da nadzorni svet in uprava podata SDH takojšnjo informacijo z navedbo razlogov in že sprejetimi in predvidenimi ukrepi za izboljšanje stanja ter da morata o napredku pri izvajanju le-teh SDH redno obveščati.

(2) Tekoči sestanki z družbami so pomemben element procesa nadzora pri izvrševanju pravic delničarja ali družbenika. Vprašanja, ki se na teh sestankih z družbami izpostavljajo, se lahko nanašajo na oceno finančnih gibanj, komunikacijo pričakovanj SDH glede donosnosti naložb in dividend, poročila o strateških vprašanjih, ki zadevajo družbe, in obravnavo problematičnih področij. Sestanki potekajo v okviru predpisane zakonodaje gospodarskih družb in veljavne zakonodaje.

4.5 Preglednost poslovanja, spremljanje uspešnosti in poročanje

(1) Za uspešno spremljanje uspešnosti družb v upravljanju so pomembne ažurne, točne in popolne informacije o njihovih preteklih in načrtovanih poslovnih rezultatih ter vrsta

drugih dejavnikov, ki omogočajo preglednost in povečujejo učinkovitost pri upravljanju (podatki o članih nadzornih svetov, uprav, njihovih mandatih, kontaktni podatki različnih služb v teh družbah, finančni koledarji s podatki o skupščinah, objavah poslovnih rezultatov, lastniških strukturah idr.). SDH bo za vsako od družb postavil merljive cilje uspešnosti, ki jih bo spremljal in analiziral s pomočjo posredovanih poslovnih izkazov družb in javno objavljenih poslovnih poročil o poslovanju ter na podlagi periodičnih sestankov z organi nadzora posameznih družb.

(2) Država je v Republiki Sloveniji pomemben delničar/družbenik. Portfelj, v katerem ima država delnice/deleže obsega pomemben del slovenskega gospodarstva, s čimer prevzema država veliko odgovornost biti aktiven in profesionalen lastnik. Skladno s Smernicami korporativnega upravljanja OECD morajo vse družbe dobro gospodariti, v povezavi s tem pa se pričakuje, da poslušajo oziroma gospodarijo s skrbnostjo dobrega gospodarja, po načelih ekonomičnosti, produktivnosti in rentabilnosti. Na podlagi Priporočil morajo družbe iz portfelja SDH periodično poročati o poslovanju. SDH bo podatke, ki jih bo prejel od družb v upravljanju, proučil, analiziral, primerjal s poslovnimi načrti in tako tekoče spremljal rezultate poslovanja. Občasno, po potrebi, bo SDH obdelane rezultate poslovanja predstavil družbam in nanje naslovil vprašanja o razlogih in vsebini odstopanj dejanskih rezultatov od načrtovanih oziroma pričakovanih.

(3) Smernice OECD v V. poglavju določajo, naj družbe v državni lasti upoštevajo visoke standarde preglednosti v skladu z Načeli korporativnega upravljanja OECD, za kar si mora prizadevati tudi SDH. Navedena usmeritev je konkretizirana z napotkom, naj družbe v državni lasti, velike in tiste, ki kotirajo na borzi, objavljajo finančne in nefinančne podatke v skladu z visokokakovostnimi mednarodno priznanimi standardi. Smernice OECD v preambuli pojasnjujejo, da se primarno nanašajo na tiste družbe v državni lasti, v katerih ima država pomemben nadzor zaradi 100-odstotnega, večinskega ali pomembnega manjšinskega lastništva.

(4) Skladno s V. poglavjem smernic korporativnega upravljanja OECD mora upravljavec državnega premoženja razviti konsistentno in zbirno poročanje o družbah v državni lasti in letno objavljati zbirna poročila. Ta poročila so namenjena splošni javnosti, vladi, parlamentu in medijem. Poročanje mora biti zastavljeno tako, da omogoča jasn pogled na celotno poslovanje in razvoj družb v državni lasti. SDH bo to zagotavljal s pripravo letnega in četrletnega poročila upravljanja, ki ga bo predložil vladi in državnemu zboru, skladno z določbami 67. člena ZSDH-1.

4.5.1 NOTRANJE POROČANJE

(1) Za ustrezno spremljanje uspešnosti družb v upravljanju je eden od ključnih elementov popolna, natančna in ažurna baza podatkov o družbah – njihovih doseženih in načrtovanih poslovnih rezultatih, organih vodenja in nadzora, lastniških strukturah, rezultatih, ki jih dosegajo njihovi konkurenti idr. Pri vzpostavitvi ustrezne baze podatkov je eno od osnovnih vodil čim večja avtomatizacija procesa zbiranja in obdelave podatkov, s čimer se zmanjša možnost napak pri vnosu (človeški faktor), poveča hitrost in zmanjšajo stroški priprave poročil (sprostijo se človeški viri). Z vzpostavitvijo popolne in ažurne baze podatkov in na njej temelječega finančnega analitskega sistema se bodo pripravljala tipizirana periodična in ad hoc finančna poročila oziroma analize. Le-te bodo poleg različnih prerezov portfelja vsebovale tudi vse pomembne kazalce uspešnosti poslovanja posameznih družb, s čimer bo podana osnova za načrtovanje in merjenje uspešnosti – tako posameznih družb kot njihovih upravljavcev – in bodo tako hkrati tudi motivacijski faktor za doseganje čim boljših rezultatov.

(2) Ob ustrezni informacijski podpori se bodo pripravljale različne vrste posamičnih statistik in/ali zaokroženih (tipiziranih) poročil:

- statistike/poročila na ravni portfelja,
- statistike/poročila na ravni posameznih družb.

(3) Na ravni portfelja bodo poročila vsebovala prereze portfelja družb po različnih parametrih:

- uspešnost poslovanja na ravni portfelja kot celote,
- uspešnost poslovanja na ravni posameznih sektorjev/panog znotraj portfelja,
- primerjava s preteklimi obdobji,
- primerjava z uspešnostjo poslovanja tujih upravljavcev državnega premoženja.

(4) Na ravni posameznih družb bodo poročila vsebovala:

- prikaze osnovnih podatkov o družbi (dejavnost, aktualni člani organov vodenja/nadzora ipd.),
- finančne izkaze,
- numerične in grafične prikaze kazalcev uspešnosti poslovanja,
- dobičkonosnost kapitala in sredstev (ROE, ROA),
- dobičkonosnost prihodkov (EBITDA, EBIT in čista profitna marža),
- dividendno donosnost oziroma dividendnost kapitala,
- strukturo kapitala,
- kazalce produktivnosti, likvidnosti, solventnosti idr.,
- primerjavo uspešnosti poslovanja z izbranimi primerljivimi družbami (»benchmarking«),
- drugo (odvisno od specifik družbe, panoge ipd.).

4.5.2 ZUNANJE POROČANJE

SDH bo podatke o portfelju (sestavo portfelja, kazalce uspešnosti itd.), glavnih poslovnih dogodkih (prodaje deležev, izvedene skupščine družb itd.) in o doseženih poslovnih rezultatih sporočal skladno z zakonskimi obveznostmi in dobrimi praksami korporativnega upravljanja. Skladno z načelom preglednosti bo javnosti razkrival vse pomembne informacije, razen tistih, ki so z zakonodajo prepovedane oziroma označene kot poslovna skrivnost.

5. poglavje

RAZVRSTITEV KAPITALSKIH NALOŽB DRŽAVE

(1) Kapitalske naložbe države se razvrstijo na strateške, pomembne in portfeljske – skladno s kriteriji za razvrščanje, kot so opredeljeni s to strategijo. Med portfeljske naložbe so uvrščene družbe, ki so skladno s kriteriji ocenjene do vključno s 3 točkami, med pomembne so uvrščene tiste z od 3,1 do vključno 5,9 točke, med strateške pa družbe s 6 ali več točkami.

(2) Kapitalske naložbe iz Sklepa o soglasju k odtujitvi naložb Republike Slovenije, Kapitalske družbe pokojninskega in invalidskega zavarovanja, d. d., Slovenske odškodninske družbe, d. d., Modre zavarovalnice, d. d., D. S. U, družbe za svetovanje in upravljanje, d. o. o., in Posebne družbe za podjetniško svetovanje, d. d. (Uradni list RS, št. 52/13), ki ga je sprejel državni zbor 21. junija 2013, so portfeljske. Prodajni postopki teh družb se nadaljujejo tudi na podlagi te strategije.

(3) Vse kapitalske naložbe države, ki jih Republika Slovenija v skladu z veljavno zakonodajo pridobiva s konverzijo terjatev v kapitalsko naložbo v postopkih prisilne poravnave in iz naslova danih posojil in plačanih poroštev in ki še niso del te strategije, se na podlagi drugega odstavka 10. člena ZSDH-1 štejejo za portfeljske naložbe.

(4) Delež Republike Slovenije v banki, ki je v postopku nadzorovanega prenehanja, kakor tudi delež Republike Slovenije v pravnih osebah, ki nastanejo v postopku statusnega preoblikovanja te banke, se šteje za portfeljsko naložbo.

Tabela 10: Razvrstitev kapitalskih naložb države v skladu s kriteriji strategije

	KRITERIJI IZ TABELE 7 TE STRATEGIJE (posamezna številka pomeni vsebinski kriterij iz tabele 7)	STRATEŠKO-RAZVOJNI KAZALCI					SEKTORSKO- PODJETNIŠKI KAZALCI			MREŽNI KAZALCI					JAVNOFINANČNI KAZALCI			SKUPAJ TOČK	RAZVRSTITEV
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16		
		PONDER	0,5	0,5	0,5	1,0	0,5	1,0	1,0	0,5	1,0	0,6	1,0	0,5	1,0	1,5	1,0		
1	ABANKA VIPA, D. D.														1	1		2,5	PORTFELJSKA
2	A-COSMOS, D. D.																	0,0	PORTFELJSKA
3	ADRIA, TURISTIČNO PODJETJE, D. O. O., ANKARAN													1				1,0	PORTFELJSKA
4	BANKA CELJE, D. D.														1	1		2,5	PORTFELJSKA
5	BODOČNOST MARIBOR, D. O. O.												1					0,5	PORTFELJSKA
6	BORZEN, ORGANIZATOR TRGA Z ELEKTRIČNO ENERGIJO, D. O. O.	1	1		1	1		1		1	1	1						6,1	STRATEŠKA
7	CASINO BLEDE, D. D., BLEDE													1			1	1,5	PORTFELJSKA
8	CASINO PORTOROŽ, D. D., PORTOROŽ													1			1	1,5	PORTFELJSKA
9	CETIS, D. D.		1									1			1			3,0	PORTFELJSKA
10	CIMOS, D. D.	1	1								1	1						2,6	PORTFELJSKA
11	CSS-IP, D. O. O.														1	1		2,5	PORTFELJSKA
12	ČZP VEČER, D. D., MARIBOR											1			1			2,5	PORTFELJSKA
13	D. S. U., D. O. O., LJUBLJANA											1	1		1	1		4,0	POMEMBNA
14	DOM UPOKOJENCEV IDRIJA, D. O. O.														1			1,5	PORTFELJSKA
15	DRI UPRAVLJANJE INVESTICIJ, DRUŽBA ZA RAZVOJ INFRASTR., D. O. O.	1	1	1			1	1				1			1			6,0	STRATEŠKA
16	DRUŽBA ZA AVTOCESTE V REPUBLIKI SLOVENIJI, D. D., CELJE				1	1	1			1	1		1		1			6,1	STRATEŠKA
17	DRUŽBA ZA SPODBUJANJE RAZVOJA TNP, D. D.					1								1				1,5	PORTFELJSKA
18	DTK MURKA, DRUŽBA TVEGANEGA KAPITALA, D. O. O.	1		1								1	1		1	1		5,0	POMEMBNA
19	EKOEN, D. O. O.																	0,0	PORTFELJSKA
20	ELAN INVENTA, D. O. O.	1	1	1											1			3,0	PORTFELJSKA
21	ELEKTRO CELJE, D. D.				1			1		1	1	1		1				6,0	STRATEŠKA
22	ELEKTRO GORENJSKA SKUPINA, D. D.				1			1		1	1	1		1				6,0	STRATEŠKA
23	ELEKTRO LJUBLJANA SKUPINA, D. D.				1			1		1	1	1		1				6,0	STRATEŠKA

		STRATEŠKO-RAZVOJNI KAZALCI					SEKTORSKO- PODJETNIŠKI KAZALCI			MREŽNI KAZALCI					JAVNOFINANČNI KAZALCI			SKUPAJ TOČK	RAZVRSTITEV
KRITERIJI IZ TABELE 7 TE STRATEGIJE (posamezna številka pomeni vsebinski kriterij iz tabele 7)		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16		
PONDER		0,5	0,5	0,5	1,0	0,5	1,0	1,0	0,5	1,0	0,6	1,0	0,5	1,0	1,5	1,0	0,5		
24	ELEKTRO MARIBOR SKUPINA, D. D.				1			1		1		1	1		1			6,0	STRATEŠKA
25	ELEKTRO PRIMORSKA SKUPINA, D. D.				1			1		1		1	1		1			6,0	STRATEŠKA
26	ELEKTROGOSPODARSTVO SLOVENIJE – RAZVOJ IN INŽENIRING, D. O. O.	1						1				1						2,5	PORTFELJSKA
27	ELEKTROOPTIKA, D. D.	1	1	1								1						2,5	PORTFELJSKA
28	ELES, D. O. O.	1	1		1	1		1		1	1	1						6,1	STRATEŠKA
29	ENERGETIKA ČRNOMELJ, D. O. O.							1					1					1,5	PORTFELJSKA
30	GEN ENERGIJA, D. O. O.	1	1		1	1		1		1	1	1						6,1	STRATEŠKA
31	GEOPLIN, D. O. O.	1			1	1		1		1	1	1						5,6	POMEMBNA
32	GORENJE, D. D.	1	1	1					1		1	1	1		1			5,6	POMEMBNA
33	GORENJSKA BANKA, D. D.														1	1		2,5	PORTFELJSKA
34	GORIŠKE OPEKARNE, D. D., RENČE		1	1											1			2,5	PORTFELJSKA
35	GRAND HOTEL UNION, D. D.											1		1				2,0	PORTFELJSKA
36	HIT, D. D.													1			1	1,5	PORTFELJSKA
37	HSE, D. O. O.	1	1		1	1		1		1	1	1						6,1	STRATEŠKA
38	HTG HOTELI, TURIZEM IN GOSTINSTVO, D. D.													1				1,0	PORTFELJSKA
39	INFRA, IZVAJANJE INVESTICIJSKE DEJAVNOSTI, D. O. O.				1	1		1		1								3,5	POMEMBNA
40	INKOS, D. O. O., KRME LJ	1	1												1			2,5	PORTFELJSKA
41	INTEREUROPA, D. D.						1		1						1			3,0	PORTFELJSKA
42	INTERTRADE ITA, D. D., LJUBLJANA			1														0,5	PORTFELJSKA
43	JAVNO PODJETJE URADNI LIST REPUBLIKE SLOVENIJE, D. O. O.				1					1		1						3,0	STRATEŠKA*
44	KAPITALSKA DRUŽBA, D. D.								1		1	1	1	1	1	1		6,1	STRATEŠKA
45	KDD, D. D., LJUBLJANA															1		1,0	PORTFELJSKA
46	KOMPAS MTS, D. D.													1	1			2,5	PORTFELJSKA
47	KONTROLA ZRAČNEGA PROMETA, D. O. O.	1			1	1	1			1				1	1			6,5	STRATEŠKA
48	KRKA, D. D.	1	1	1					1		1	1	1		1			5,6	POMEMBNA****

		STRATEŠKO-RAZVOJNI KAZALCI					SEKTORSKO- PODJETNIŠKI KAZALCI			MREŽNI KAZALCI					JAVNOFINANČNI KAZALCI			SKUPAJ TOČK	RAZVRSTITEV
KRITERIJI IZ TABELE 7 TE STRATEGIJE (posamezna številka pomeni vsebinski kriterij iz tabele 7)		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16		
PONDER		0,5	0,5	0,5	1,0	0,5	1,0	1,0	0,5	1,0	0,6	1,0	0,5	1,0	1,5	1,0	0,5		
49	LOTERIJA SLOVENIJE, D. D., LJUBLJANA								1				1	1	1		1	4,0	STRATEŠKA**
50	LUKA KOPER, D. D.				1	1	1		1	1	1	1		1	1			8,1	STRATEŠKA
51	META INGENIUM, DRUŽBA TVEGANEGA KAPITALA, D. O. O.	1		1								1	1		1	1		5,0	POMEMBNA
52	MODRA ZAVAROVALNICA, D. D.														1	1		2,5	STRATEŠKA***
53	MURKA, TRGOVINA IN STORITVE, D. D.																	0,0	PORTFELJSKA
54	NAFTA LENDAVALA, D. O. O.	1	1	1	1	1		1			1		1					5,1	POMEMBNA
55	NOVA LB, D. D.										1				1	1		3,1	POMEMBNA****
56	PEKO, D. D.		1	1											1			2,5	PORTFELJSKA
57	PERUTNINA PTUJ, D. D.	1	1									1			1			3,5	POMEMBNA
58	PETROL, D. D.		1		1			1	1		1				1			5,1	POMEMBNA****
59	PIVOVARNA LAŠKO, D. D.		1									1			1			3,0	PORTFELJSKA
60	POČITNIŠKA SKUPNOST KRŠKO, D. D.													1				1,0	PORTFELJSKA
61	POMURSKE MLEKARNE D. D., MUR.SOBOTA											1			1			2,5	PORTFELJSKA
62	POŠTA SLOVENIJE, D. O. O.		1	1				1	1	1		1			1			6,0	STRATEŠKA
63	POZAVAROVALNICA SAVA, D. D.								1		1	1			1	1		4,6	POMEMBNA****
64	PRVI SKLAD, DRUŽBA TVEGANEGA KAPITALA, D. O. O.	1		1								1	1		1	1		5,0	POMEMBNA
65	PS ZA AVTO, D. O. O., LJUBLJANA																	0,0	PORTFELJSKA
66	RRA REGIONALNA RAZVOJNA AGENCIJA CELJE, D. O. O.															1		1,0	PORTFELJSKA
67	RTH, D. O. O.				1	1												1,5	PORTFELJSKA
68	RŽV, JAVNO PODJETJE ZA ZAPIRANJE RUDNIKA URANA, D. O. O.																	0,0	PORTFELJSKA
69	SAVA, D. D.					1					1	1		1				3,1	POMEMBNA****
70	SID BANKA, D. D.		1	1		1					1	1	1		1	1		6,1	STRATEŠKA
71	SIJ – SLOVENSKA INDUSTRIJA JEKLA, D. D.	1	1	1							1	1						3,1	POMEMBNA
72	SLOVENSKE ŽELEZNICE, D. O. O.				1	1	1			1	1	1			1			6,6	STRATEŠKA
73	SM STROJKOPLAST, D. O. O.	1	1															1,0	PORTFELJSKA

		STRATEŠKO-RAZVOJNI KAZALCI					SEKTORSKO- PODJETNIŠKI KAZALCI			MREŽNI KAZALCI					JAVNOFINANČNI KAZALCI			SKUPAJ TOČK	RAZVRSTITEV
KRITERIJI IZ TABELE 7 TE STRATEGIJE (posamezna številka pomeni vsebinski kriterij iz tabele 7)		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16		
PONDER		0,5	0,5	0,5	1,0	0,5	1,0	1,0	0,5	1,0	0,6	1,0	0,5	1,0	1,5	1,0	0,5		
74	SNEŽNIK, D. D.	1	1		1	1					1	1		1	1			6,6	STRATEŠKA
75	SODO, D. O. O.	1	1		1	1		1		1	1	1						6,1	STRATEŠKA
76	STH VENTURES, D. O. O.	1		1								1	1		1	1		5,0	POMEMBNA
77	STUDENTENHEIM KOROTAN GMBH													1				1,0	PORTFELJSKA
78	TALUM, D. D.	1	1	1				1			1	1	1		1			6,1	STRATEŠKA
79	TELEMACH ROTOVŽ, D. D.	1	1															1,0	PORTFELJSKA
80	TELEMACH TABOR, ŠIROKOPASOVNE KOMUNIKACIJE, D. D.	1	1															1,0	PORTFELJSKA
81	TERME ČATEŽ, D. D.					1					1			1				2,1	PORTFELJSKA
82	TERME OLIMIA, D. D.	1				1					1	1		1				3,6	POMEMBNA
83	TKI HRASTNIK, D. D.	1	1	1											1			3,0	PORTFELJSKA
84	TOPLOTNA OSKRBA, D. O. O., LOČE				1			1										2,0	PORTFELJSKA
85	VARNOST SISTEMI, D. O. O.	1	1	1														1,5	PORTFELJSKA
86	VELANA, D. D.		1	1											1			2,5	PORTFELJSKA
87	VODNOGOSPODARSKO PODJETJE DRAVA, D. D., PTUJ				1	1				1					1			4,0	POMEMBNA
88	VODNOGOSPODARSKO PODJETJE MURA, D. D.				1	1				1					1			4,0	POMEMBNA
89	VODNOGOSPODARSKO PODJETJE NOVO MESTO, D. D.				1	1				1					1			4,0	POMEMBNA
90	VGP KRANJ, D. D.				1	1				1					1			4,0	POMEMBNA
91	ZAVAROVALNICA TRIGLAV, D. D.								1		1	1		1	1	1		5,6	STRATEŠKA*****
ŠTEVILO RAZVRŠČENIH NALOŽB																	46	PORTFELJSKE	
																	21	POMEMBNE	
																	24	STRATEŠKE	

* Javno podjetje Uradni list Republike Slovenije, d. o. o., se šteje za strateško naložbo, dokler Zakon o Uradnem listu Republike Slovenije (Uradni list RS, št. 112/05 – uradno prečiščeno besedilo, 102/07, 109/09 in 38/10 – ZUKN) določa, da je Republika Slovenija edini lastnik in družbenik javnega podjetja.

** Loterija Slovenije, d. d., se šteje za strateško naložbo, dokler njeno lastniško strukturo določa Zakon o lastninskem preoblikovanju Loterije Slovenije (Uradni list RS, št. 44/96, 47/97, 102/07, 26/11, 109/11 in 58/12).

*** Modra zavarovalnica, d. d., se na podlagi 80. člena ZSDH-1 šteje za strateško, dokler upravlja Zaprti vzajemni pokojninski sklad za javne uslužbence.

**** Za pomembne naložbe v družbah, Krka, d. d., Nova Ljubljanska banka, d. d., Petrol, d. d., Pozavarovalnica Sava, d. d., in Sava, d. d. velja pogoj razpršenosti lastništva iz tretjega odstavka oddelka 2.3.

***** Zavarovalnica Triglav, d. d., je določena za strateško naložbo skladno s 1. členom Zakona o lastninskem preoblikovanju deleža zavarovalnic, do katerega so upravičene fizične osebe (Uradni list RS, št. 56/08 in 38/10 – ZUKN), ki določa, da se delnice KAD prenesejo v last ZPIZ, z edinim namenom zagotavljanja dodatnih sredstev za obvezno pokojninsko in invalidsko zavarovanje. Zaradi navedenega razloga se kapitalska naložba države v lasti ZPIZ in SDH opredeli kot strateška, kar skladno s prvim odstavkom 14. člena ZSDH-1 pomeni zagotovitev minimalnega deleža kapitalske naložbe države v višini 50 % in en glas.

6. poglavje

OPREDELITEV UPRAVLJANJA KAPITALSKIH NALOŽB DRŽAVE PO SEKTORJIH IN POSAMEZNIH DRUŽBAH

(1) Opredelitev upravljanja po sektorjih in posameznih družbah temelji na razvrstitvi kapitalskih naložb države, ki je določena s to strategijo, in se nanaša na naložbe, ki so opredeljene kot pomembne ali strateške.

(2) Opredelitev upravljanja skladno z 29. členom ZSDH-1 prikazuje opredelitve razvojnih usmeritev Republike Slovenije kot delničarke ali družbenice družb, posamezne strateške cilje, ki jih Republika Slovenija želi uresničiti z vsako naložbo, opredeljeno kot strateško, osnovne opise posameznih družb, stanje njihovega poslovanja in pričakovanja glede njihovega poslovanja.

(3) Pričakovanja poslovanja pri posameznih družbah so opredeljena kot:

- dobiček na kapital (ROE – čisti poslovni izid obračunskega obdobja/povprečni kapital obdobja) ali
- dobiček na sredstva (ROA – čisti poslovni izid obračunskega obdobja/povprečna skupna sredstva v obdobju) in
- EBITDA marže (EBITDA/kosmati donos iz poslovanja; EBITDA predstavlja poslovni izid iz poslovanja (EBIT) + odpisi vrednosti - amortizacija, prevrednotovalni poslovni odhodki),
- operativni stroški v neto dohodku (CIR – samo pri bankah),
- delež slabih posojil (NPL) v bruto kreditih strank (samo pri bankah),
- kombinirano razmerje (CR – razmerje med stroški in odškodninami ter premijami, ki se uporablja za zavarovalnice in kaže profitabilnost, uspeh družbe glede poslovanja).

6.1 Energetika

(1) Energetski sektor zajema proizvodnjo, trgovanje, porabo, prenos, distribucijo, transformacijo, skladičenje, uvoz in izvoz veliko vrst energentov: nafte in naftnih derivatov, plina, električne energije, trdnih goriv (razne vrste premoga), toplote, obnovljivih virov idr. Po Eurostatu se vodijo statistične evidence devetih skupin virov energije, ki lahko nastopajo kot primarni ali sekundarni vir energije (v obliki izhoda procesa transformacije drugih primarnih virov).

(2) Energetski sektor je strateškega pomena, saj je zagotavljanje energije ključno za življenje ljudi (ogrevanje, svetloba, transport itd.) in delovanje gospodarstva.

(3) Energetska politika države je izvajanje ukrepov, s katerimi se zagotavlja doseganje zanesljive, trajnostne in konkurenčne oskrbe države z energijo, in sicer s spodbujanjem:

- zanesljive in kakovostne oskrbe z energijo,
- dolgoročne uravnoteženosti razvoja energetskega gospodarstva glede na gibanje porabe energije,
- načrtne diverzifikacije različnih primarnih virov energije, upoštevajoč njihovo ekonomiko,
- konkurenčne oskrbe z energijo,
- rabe obnovljivih in nizkoogljivih virov energije,

- zagotavljanja prednosti učinkovite rabe energije pred oskrbo z energijo,
- okoljske sprejemljivosti pri pridobivanju, proizvodnji, transportu in rabi vseh vrst energije,
- konkurence na trgu z energijo,
- prilagodljivih porabnikov energije,
- varstva potrošnikov.

(4) EU, ki je največje svetovno gospodarstvo, potroši približno eno petino svetovne energije, ima pa zelo malo svojih lastnih virov. Skupna uvozna odvisnost EU pri uvozu energentov znaša 53,8 %, v okviru tega uvozna odvisnost naftnih derivatov znaša 84,9 %, zemeljskega plina pa 67 %. Letni stroški uvoza energije v EU-27 so ocenjeni na 350 milijard eurov. Bruto domača poraba naftnih derivatov in zemeljskega plina v EU v deležu od skupne bruto domače porabe vse energije je leta 2011 znašala 59 %, trdnih goriv 17 %, nuklearne energije 14 % in obnovljivih virov 10 %. V primerjavi z letom 1995 se je sicer delež obnovljivih virov v bruto končni porabi energije v EU podvojil (s 5 % na 10 %), ciljni delež v letu 2020 pa znaša kar 20 % ob hkratnem znižanju emisij toplogrednih plinov (v nadaljnjem besedilu: TGP) za 20 %.

(5) EU je s ciljem zmanjšati energetska odvisnost od uvoza energije in znižati emisije TGP sprejela energetska strategija do leta 2020, ki je strukturirana okoli petih prioritet: omejiti rabo energije, zgraditi panevropski energetski trg, zagotoviti najvišjo stopnjo varnosti in zanesljivosti dobave energije odjemalcem, podpora razvoju novih energetskih tehnologij in inovacij ter okrepiti mednarodno dimenzijo EU energetskega trga.

(6) Uvozna odvisnost Slovenije glede uvoza energije ni kaj dosti manjša od evropske – v letu 2013 je znašala 47 % in je dosegla najnižjo raven doslej. Na to največ vpliva uvozna odvisnost pri uvozu nafte in naftnih derivatov ter zemeljskega plina, ki je v Sloveniji tako rekoč 100-odstotna. Samozadostnost pa Slovenija izkazuje pri proizvodnji in porabi električne energije in daljinske toplote. Skladno z evropskimi direktivami mora Slovenija do leta 2020 doseči 25-odstotni delež obnovljivih virov energije (v nadaljnjem besedilu: OVE) v končni rabi energije. V obdobju 2013 je kot vmesni cilj izkazala 21,5-odstotni delež OVE v končni rabi energije. Poseben program »feed-in tariff« spodbuja investicije v proizvodne enote OVE in soproizvodnje toplote in električne energije (v nadaljnjem besedilu: SPTE), subvencije za te namene pa se zagotavljajo iz posebnega prispevka, ki ga plačujejo končni odjemalci električne energije. V letu 2012 je znesek izplačanih subvencij znašal 90 milijonov eurov, v letu 2014 pa že 131 milijonov eurov. V prihodnjih letih se pričakuje vsaj 10-odstotno povišanje potrebnih izplačil za financiranje podporne sheme, kar ustvarja pritisk na povišanje končnih cen električne energije in drugih energentov. S ciljem znižanja porabe energije se izvajajo tudi ukrepi za učinkovito rabo energije (v nadaljnjem besedilu: URE), ki se financirajo iz posebnega prispevka za URE, ki ga plačajo končni uporabniki električne energije, zemeljskega plina, naftnih derivatov in toplote – na letni ravni v višini od 25 do 30 milijonov eurov. Ni treba posebej poudarjati, da izvajanje ukrepov OVE in URE neposredno vpliva tudi na povečano splošno gospodarsko aktivnost v Sloveniji.

(7) Energetski sektor v Sloveniji na zakonski ravni urejata predvsem Energetski zakon (Uradni list RS, št. 17/14; v nadaljnjem besedilu: EZ-1) in Zakon o rudarstvu (Uradni list RS, št. 14/14 – uradno prečiščeno besedilo) ter številni na njuni podlagi izdani podzakonski akti. Med slednje sodijo tudi akcijski načrti in operativni programi, s katerimi se določajo aktivnosti za doseganje okoljsko-podnebnih ciljev do leta 2020 ali kasneje, npr. akcijski načrt za obnovljive vire energije, akcijski načrt za energetska učinkovitost, operativni program zmanjševanja emisij TGP, operativni program za

izvajanje evropske kohezijske politike, državni program gospodarjenja z mineralnimi surovinami. Na področju razvoja infrastrukture za distribucijo električne energije velja Načrt razvoja distribucijskega omrežja električne energije v Republiki Sloveniji za desetletno obdobje od 2013 do 2022.

(8) Trg z zemeljskim plinom in električno energijo ter daljinsko toploto regulira neodvisni regulator – Agencija za energijo, pri čemer velja poudariti, da proizvodnja in trgovanje z zemeljskim plinom in električno energijo nista regulirani dejavnosti, vendar tudi na tem področju regulator spremlja poslovanje družb, cene energentov in stopnjo konkurenčnosti na veleprodajnem in maloprodajnem trgu. Na maloprodajnem trgu regulator prispeva ključni delež k preglednosti cen in ponudb za gospodinjske odjemalce, s čimer se omogoča tudi delovanje konkurence: zagotavlja visoko razpoložljivost spletnih aplikacij za primerjavo ponudb in preverjanje obračunov električne energije in omogoča e-storitve nadzora posameznih ponudb z avtomatskim obveščanjem ob spremembah lastnosti; objavlja tudi mesečna poročila o ponudbah storitev dobave električne energije in indeksa MPI za trg z gospodinjskimi odjemalci.

(9) Z uveljavitvijo novega Energetskega zakona temelj energetske politike v Republiki Sloveniji predstavlja Energetski koncept Slovenije (v nadaljnjem besedilu: EKS) kot nacionalni energetski program, ki ga na predlog vlade z resolucijo sprejme državni zbor. Z EKS se na podlagi projekcij gospodarskega, okoljskega in družbenega razvoja države in na podlagi sprejetih mednarodnih obvez določi cilje zanesljive, trajnostne in konkurenčne oskrbe z energijo za obdobje prihodnjih 20 let in okvirno za 40 let, določijo pa se tudi obveznosti glede obnovljivih virov energije.

(10) Pomemben dokument dolgoročnega načrtovanja energetske politike Republike Slovenije predstavlja priprava državnega razvojnega energetskega načrta, ki bo okvirni načrt naložb v energetskega infrastrukturo in izdelava operativnih in akcijskih načrtov za posamezna področja oskrbe in ravnanja z energijo. Dokumenti morajo zajemati regulativno urejanje oskrbe z energijo, sklepanje in izvajanje mednarodnih pogodb s področja energije, izvajanje investicij in spodbujanje investicij na področju energije ter druge aktivnosti.

(11) Državne družbe, ki izvajajo obvezne gospodarske javne službe (v nadaljnjem besedilu: OGJS) na področju električne energije in zemeljskega plina ter v družbah za proizvodnjo električne energije nacionalnega pomena, so strateškega pomena. To so družbe HSE, EGS-RI do izterjave vseh terjatev do poslovnih subjektov v državah, nastalih iz bivše Jugoslavije, in družba GEN energija, ki ima v lasti slovenski solastniški delež v NEK.

(12) Družbe, ki opravljajo dejavnost distribucijskega operaterja, opravljajo OGJS s področja distribucije električne energije, njihova osnovna naloga pa je skrb za varno, zanesljivo in učinkovito obratovanje in vzdrževanje distribucijskega sistema Republike Slovenije.

(13) Geoplin po oddelitvi odvisne družbe Plinovodi še naprej izvaja tržno dejavnost trgovanja z zemeljskim plinom, Plinovodi pa opravljajo gospodarsko javno službo systemskega operaterja prenosnega omrežja zemeljskega plina.

6.1.1 ELEKTRO MARIBOR, d. d., ELEKTRO LJUBLJANA, d. d., ELEKTRO CELJE, d. d., ELEKTRO PRIMORSKA, d. d., ELEKTRO GORENJSKA, d. d.

(1) Družbe imajo v lasti večinski del distribucijskega omrežja električne energije v Republiki Sloveniji. Po pogodbi z družbo SODO zanjo opravljajo storitve na tem omrežju. Dejavnost trgovanja, zastopanja in posredovanja na trgu z električno energijo za gospodinjske in poslovne odjemalce so družbe prenesle na hčerinske družbe. Družbe trgujejo z električno energijo na veleprodajnem trgu z električno energijo, kjer je njihov skupen delež 11,0 %. Na maloprodajnem trgu z električno energijo na območju Republike Slovenije družbe dosegajo skupen tržni delež v višini 60,5 %. V skupini imajo tudi hčerinske družbe za proizvodnjo električne energije v malih hidroelektrarnah in sončnih elektrarnah ter dejavnost soproizvodnje električne energije in toplote.

(2) Ker imajo družbe v lasti distribucijsko omrežje električne energije na ozemlju Republike Slovenije in za SODO pogodbeno opravljajo storitve OGJS, so strateškega pomena. Agencija za energijo družbam prek najemnih pogodb s sistemskim operaterjem distribucijskega omrežja električne energije (SODO) zagotavlja prihodek za vzdrževanje in širitev distribucijskega omrežja na podlagi Akta o metodologiji za določitev omrežnine in kriterijih za ugotavljanje upravičenih stroškov za elektroenergetska omrežja in metodologiji za obračunavanje omrežnine. Vsak odjemalec električne energije je dolžan plačevati omrežnino glede na porabljeno električno energijo, ki je namenjena vzdrževanju in širitvi distribucijskega omrežja.

(3) Distributerji električne energije, v katerih ima Republika Slovenija neposredno okoli 79,5-odstotne, skupaj s posrednimi deleži SDH in KAD pa več kot 80-odstotne lastniške deleže, imajo v 100-odstotni lasti hčerinske družbe za proizvodnjo električne energije in za trgovanje z električno energijo:

1. ELEKTRO CELJE, d. d.:
 - MHE – ELPRO, d. o. o.
 - Elektro Celje Energija, d. o. o.
2. ELEKTRO GORENJSKA, d. d.:
 - Gorenjske elektrarne, d. o. o.
 - Elektro Gorenjska prodaja, d. o. o.
3. ELEKTRO MARIBOR, d. d.:
 - Elektro Maribor Energija Plus, d. o. o.
 - OVEN Elektro Maribor, d. o. o.
4. ELEKTRO LJUBLJANA d. d.:
 - Elektro Ljubljana OVE, d. o. o.
 - Elektro Energija, d. o. o.
5. ELEKTRO PRIMORSKA, d. d.:
 - E3, d. o. o.

(4) Zasnova upravljanja je izvajanje aktivnega upravljanja družb s ciljem doseči poslovni rezultat v skladu s kazalniki uspešnega poslovanja. Poudarek aktivnega upravljanja družb za distribucijo električne energije je doseči učinkovito in dobičkonosno poslovanje z obvladovanjem stroškov ob smiselni uporabi metodologije Agencije za energijo za določitev omrežnine. Cilj aktivnega upravljanja je povečati donosnost družb, razvoj, obnovo distribucijskega omrežja za električno energijo in zagotavljati kakovostno in zanesljivo oskrbo odjemalcev z električno energijo. Družbe morajo izkoristiti investicijski kapitalski potencial za realizacijo energetskih projektov za zagotavljanje zanesljivega, varnega in stabilnega obratovanja energetskega sistema v državi. Doseganje ciljev družb se spremlja na podlagi poslovnih načrtov družb in kvartalnih sestankov s poslovodstvi in nadzornimi sveti družb.

(5) Družbe, ki opravljajo gospodarsko službo distribucije električne energije, morajo po izčlenitvi oziroma odprodaji dejavnosti trgovanja z električno energijo postopoma konsolidirati lastniške deleže v smislu pridobivanja 100-odstotnega

lastništva Republike Slovenije v družbah, ki imajo v lasti elektrodistribucijsko infrastrukturo. Na ta način je omogočena bodisi dokapitalizacija družbe SODO kot systemskega operaterja s koncesijo bodisi podelitev koncesije za izvajanje gospodarske javne službe (v nadaljnjem besedilu: GJS) distribucijskega operaterja neposredno elektrodistribucijskim družbam. Obe rešitvi izpolnjujeta zahteve zakonodaje in odzivnega poročila Računskemu sodišču RS. Prva rešitev omogoča še dodatne sinergijske učinke na področju zmanjševanja stroškov in možnosti specializacije posameznih družb ter vodi k tehnološkemu poenotenju na področju izgradnje in vzdrževanja elektrodistribucijske infrastrukture. Cilj le-tega je zagotavljanje visoke ravni zanesljivosti oskrbe odjemalcev električne energije na distribucijskem omrežju in dolgoročnega razvoja elektroenergetskega distribucijskega omrežja za zadostitev prihodnje porabe ter razpršene proizvodnje in porabe električne energije. V primeru druge rešitve pa bi bila v primeru podelitev koncesij neposredno elektrodistribucijskim družbam potrebna predhodna reorganizacija vsake od petih družb v holding z odvisno družbo, ki ima v lasti omrežje in izvaja storitve na tem omrežju.

(6) Odvisne družbe, katerih dejavnost je trgovanje z električno energijo, so opredeljene kot portfeljske naložbe in so kot takšne z upoštevanjem liberalizacije trga električne energije primerne za prodajo. Pri strategiji družb z dejavnostjo trgovanja z električno energijo je nujno proučiti možnost povezovanja družb, s ciljem doseganja sinergij na področju optimiziranja nabave električne energije in komplementarnosti produktov ter hitrejšega in učinkovitega vstopa na tuje trge. Pomembno je proučiti tudi možnosti prodaje posameznih hčerinskih družb drugim, bodisi domačim udeležencem na trgu z električno energijo v Republiki Sloveniji ali tujim družbam z enako dejavnostjo, ki izkažejo interes po vstopu na trg z električno energijo na območju Republike Slovenije.

(7) Kazalniki spremljanja poslovanja

Elektro Maribor	2011	2012	2013	2014 nerevidirano
Čisti prihodki od prodaje (v 000 EUR)	62.443	63.981	61.306	60.518
Dobiček na sredstva (ROA)	1,9 %	2,1 %	2,3 %	2,8 %
EBITDA marža	34,70 %	35,51 %	35,44 %	37,6 %
Dodana vrednost na zaposlenega (v 000 EUR)	64	66	67	70

Elektro Ljubljana	2011	2012	2013	2014 nerevidirano
Čisti prihodki od prodaje (v 000 EUR)	83.029	83.009	87.112	86.734
Dobiček na sredstva (ROA)	1,0 %	1,1 %	1,8 %	2,6 %
EBITDA marža	36,85 %	33,45 %	37,26 %	42,3 %
Dodana vrednost na zaposlenega (v 000 EUR)	68	67	78	78

Elektro Celje	2011	2012	2013	2014 nerevidirano
Čisti prihodki od prodaje (v 000 EUR)	50.660	52.140	52.579	53.920
Dobiček na sredstva (ROA)	2,0 %	2,9 %	2,1 %	3,4 %
EBITDA marža	35,20 %	36,30 %	38,11 %	40,3 %
Dodana vrednost na zaposlenega (v 000 EUR)	67	69	73	77

Elektro Primorska	2011	2012	2013	2014 nerevidirano
Čisti prihodki od prodaje (v 000 EUR)	39.186	40.061	40.807	38.391
Dobiček na sredstva (ROA)	0,77 %	1,56 %	2,2 %	1,5 %
EBITDA marža	30,13 %	31,73 %	34,89 %	32,5 %
Dodana vrednost na zaposlenega (v 000 EUR)	59	62	66	66

Elektro Gorenjska	2011	2012	2013	2014 nerevidirano
Čisti prihodki od prodaje (v 000 EUR)	28.238	30.066	30.904	31.426
Dobiček na sredstva (ROA)	0,8 %	1,3 %	1,6 %	2,3 %
EBITDA marža	37,06 %	40,55 %	39,01 %	40,1 %
Dodana vrednost na zaposlenega (v 000 EUR)	79	84	84	90

(8) Pričakovanja

Elektro Maribor	2015	2016
Dobiček na sredstva (ROA)	2,8 %	3,0 %
EBITDA marža	37,40 %	40,10 %

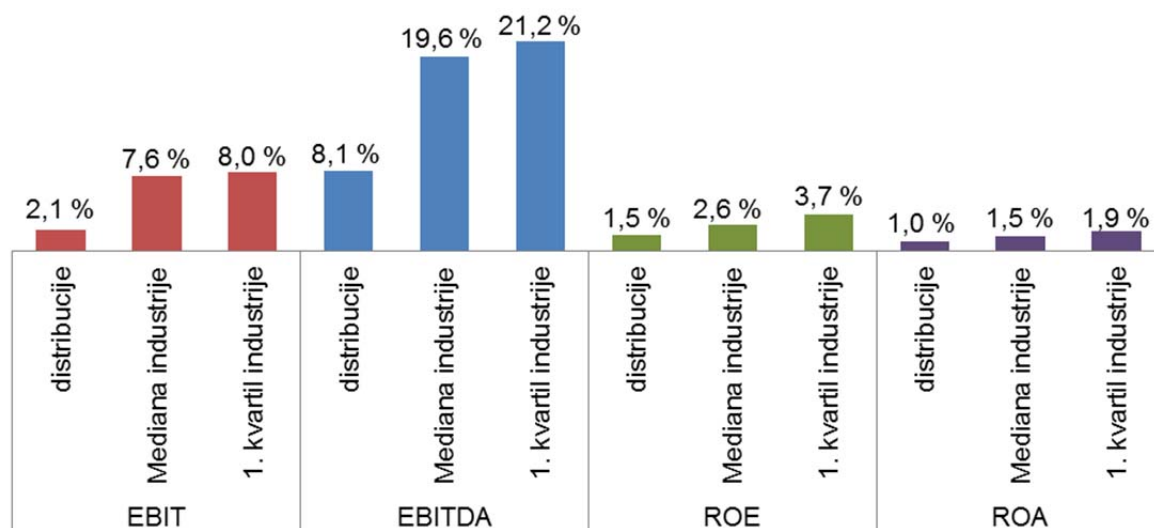
Elektro Ljubljana	2015	2016
Dobiček na sredstva (ROA)	2,8 %	3,0 %
EBITDA marža	41,91 %	42,58 %

Elektro Celje	2015	2016
Dobiček na sredstva (ROA)	3,4 %	3,6 %
EBITDA marža	43,24 %	44,63 %

Elektro Primorska	2015	2016
Dobiček na sredstva (ROA)	2,8 %	3,0 %
EBITDA marža	34,80 %	34,90 %

Elektro Gorenjska	2015	2016
Dobiček na sredstva (ROA)	2,8 %	3,0 %
EBITDA marža	40,90 %	41,70 %

(9) Primerjalna analiza družbe z vzorcem primerljivih družb (povprečje 2011–2013)



6.1.2 GEN ENERGIJA, d. o. o.

(1) Skupina GEN trguje z električno energijo na energetskem trgu Republike Slovenije in energetskih trgih vzhodne in srednje ter centralne Evrope in Balkana. Proizvodne kapacitete GEN energije so skoncentrirane v njenih hčerinskih družbah Savske elektrarne Ljubljana, d. o. o., (v nadaljnjem besedilu: SEL) in Nuklearna elektrarna Krško, d. o. o., (v nadaljnjem besedilu: NEK), trgovanje z električno energijo pa v GEN-I, d. o. o., ki je v njeni 50-odstotni lasti. V 50-odstotni lasti ima NEK, katerega upravljanje je določeno z meddržavno pogodbo med Republiko Slovenijo in Republiko Hrvaško. Na domačem trgu celotna skupina ustvari 22 % vseh prihodkov, na tujih trgih pa 78 % prihodkov od prodaje električne energije.

(2) Skupino GEN sestavljajo matična družba GEN energija, d. o. o., in naslednje odvisne družbe:

- Nuklearna elektrarna Krško, d. o. o., (50,0 %),
- GEN-I, trgovanje in prodaja električne energije, d. o. o., (50,0 %),
- Hidroelektrarne na spodnji Savi, d. o. o., (v nadaljnjem besedilu: HESS), (51,0 % – od tega 33,5 % v lasti Gen energije, 14,7 % v lasti SEL in 2,8 % v lasti Termoelektrarne Brestanica),
- Savske elektrarne Ljubljana, d. o. o., (100,0 %) ter
- Termoelektrarna Brestanica, d. o. o., (v nadaljnjem besedilu: TEB), (100,0 %).

(3) Poleg neposredno povezanih družb ima GEN še naslednje posredno povezane družbe:

- družbe v 100-odstotni lasti GEN-I: GEN-I, d. o. o., Zagreb, Hrvaška; GEN-I, d. o. o., Beograd, Srbija; GEN-I Budapest Kft, Madžarska; GEN-I Skopje, Makedonija; GEN-I, d. o. o., Sarajevo, Bosna in Hercegovina; GEN-I Tirana, Albanija; GEN-I Tirana, podružnica Kosovo; GEN-I Athens, Grčija; S. C. GEN-I Bucharest, Romunija; GEN-I Sofia SpLLC, Bolgarija; GEN-I Milano, Italija; GEN-I Vienna, Avstrija; GEN-I Istanbul, Turčija;
- družbo HSE Invest, d. o. o., v kateri ima SEL 25-odstotni lastniški delež in
- družbo Hidroelektrarne na srednji Savi, d. o. o., v kateri ima GEN 10-odstotni lastniški delež, SEL pa 30-odstotni; družba je trenutno v mirovanju.

(4) Tržni delež skupine GEN obsega 23,4 % celotnega slovenskega veleprodajnega trga z električno energijo (merjeno z indeksom HHI) in 26,2 %

maloprodajnega trga z električno energijo (vir: JARSE, Poročilo o stanju na področju energetike v Sloveniji v letu 2012). Družba ima v lasti proizvodne enote v okviru družb SEL in HESS, ki izkoriščajo naravno rento slovenskih voda porečja reke Save. Prav tako ima v lasti NEK, ki proizvaja električno energijo iz jedrske toplote in TEB. Slednja z določenimi svojimi agregati za NEK predstavlja pomemben člen v sistemu zagotavljanja jedrske varnosti in je zanesljiv in neodvisen vir električnega napajanja v primeru havarijskih stanj v elektroenergetskem sistemu Republike Slovenije (terciarna rezerva moči).

(5) Družba GEN energija je nosilka načrtovane investicije v blok 2 NEK, ki bo v prihodnosti strateškega pomena za dolgoročno in zanesljivo oskrbo Republike Slovenije z električno energijo in za prehod v nizkoogljično družbo, poleg tega pa zagotavlja tudi finančne vire za razgradnjo in skladiščenje nizko- in srednjeradioaktivnih odpadkov ter visokoradioaktivnih odpadkov iz bloka 1 NEK. Pred dokončno odločitvijo o investiciji v blok 2 NEK se predhodno opravi vse potrebne ekonomske in ostale strokovne analize ter izvede posvetovalni referendum.

(6) Zasnova upravljanja je izvajanje aktivnega upravljanja družbe in skupine GEN s ciljem doseči poslovni rezultat v skladu s kazalniki uspešnega poslovanja ob upoštevanju eksternih robnih pogojev (ključni so: tržne cene električne energije, lastna cena električne energije iz NEK, višina prispevka za razgradnjo NEK). Poudarek aktivnega upravljanja je na učinkovitosti poslovanja, tako da poslovanje stremi k razumni profitabilnosti in obvladovanju stroškov v celotni skupini. Cilj aktivnega upravljanja je povečati donosnost družbe in ustvariti pogoje za razvoj ter obnovo energetske infrastrukture. Družba in skupina GEN morata izkoristiti investicijski potencial za realizacijo energetskih projektov za zagotavljanje zanesljivega, varnega in stabilnega obratovanja energetskega sistema v državi. Obnovo in povečanje proizvodnih kapacitet družbe v hčerinskih družbah spremljamo prek letnih izkazov poslovanja in poslovnih načrtov. V celotni skupini GEN je treba izvesti postopno racionalizacijo števila zaposlenih.

(7) Spodbujati je treba skupna sovlaganja v nove proizvodne kapacitete na segmentu električne energije (po možnosti OVE/SPT), in sicer prek ustanavljanja novih skupnih družb s partnerji. Družba GEN mora upravljati oziroma zagotoviti upravljanje svojih hčerinskih družb tako, da zagotovi delovanje in razpoložljivost sistemov, ki zagotavljajo predpisano stopnjo jedrske varnosti in ki zagotavljajo usklajeno delovanje pri proizvodnji in prodaji električne energije s ciljem maksimiziranja prihodkov.

(8) Ključni izziv za GEN energijo predstavlja izgradnja bloka 2 NEK, ki bo predvidoma potekala po principu skupnih vlaganj z udeležbo zasebnih investitorjev (domačih in tujih) v projektnem podjetju (SPV).

(9) Družba GEN energija je zaradi svojega 50-odstotnega lastniškega deleža v NEK in zaradi večinskega deleža skupine GEN v HESS, ki izkorišča naravno rento reke Save, strateška naložba.

(10) Kazalniki spremljanja poslovanja (skupina GEN)

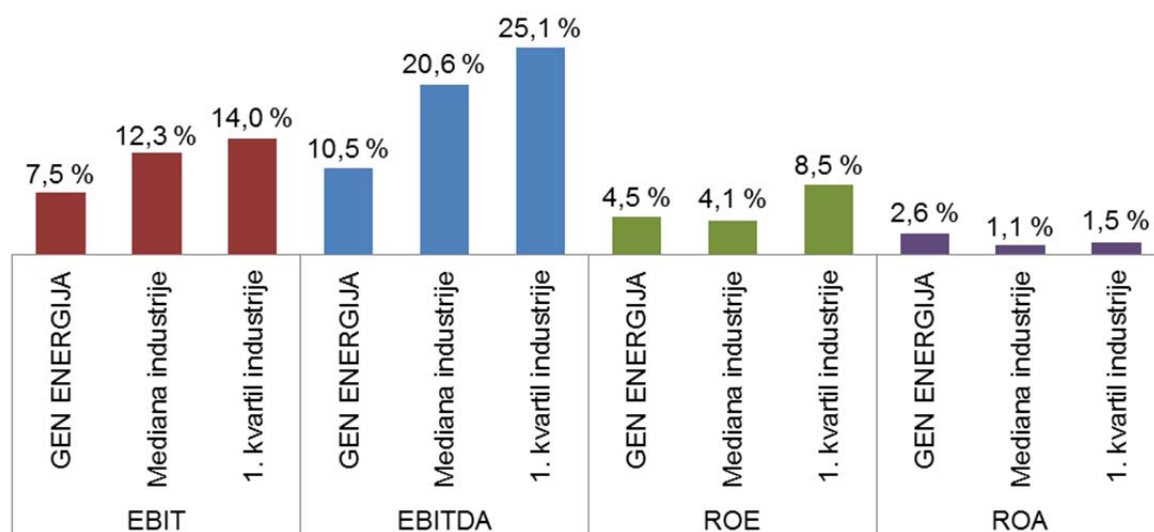
Kazalnik	2011	2012	2013	2014 nerevidirano
Čisti prihodki od prodaje (v 000 EUR)	559.168	809.991	668.243	728.427
Dobiček na kapital (ROE)	5,37 %	3,88 %	4,04 %	4,86 %

EBITDA marža	13,3 %	8,22 %	10,09 %	10,6 %
Dodana vrednost na zaposlenega (v 000 EUR)	103	95	93	95

(11) Pričakovanja

Kazalnik	2015	2016
Dobiček na kapital (ROE)	4,5 %	4,7 %
EBITDA marža	8,00 %	7,60 %

(12) Primerjalna analiza družbe z vzorcem primerljivih družb (povprečje 2011–2013)



6.1.3 GEOPLIN, d. o. o.

(1) Družba ima licenco za opravljanje energetske dejavnosti dobave, trgovanja, zastopanja in posredovanja na trgu z zemeljskim plinom. Ima dve hčerinski družbi: Plinovodi, d. o. o., (v nadaljnjem besedilu: Plinovodi) in Geocom, d. o. o., (v nadaljnjem besedilu: Geocom). Družba Plinovodi izvaja GJS operaterja prenosnega sistema zemeljskega plina. Družba Geocom izvaja dejavnost trgovanja z zemeljskim plinom, vendar je v mirovanju.

(2) Družba Plinovodi je lastnica celotnega prenosnega omrežja zemeljskega plina. Po meddržavnem sporazumu med Republiko Slovenijo in Rusko federacijo je družba Plinovodi polovičen lastnik skupne družbe Južni tok Slovenija, d. o. o., (ustanovitev 5. septembra 2012) za izgradnjo in upravljanje slovenskega dela plinovoda.

(3) Zasnova upravljanja je izvajanje upravljanja družbe s ciljem doseči poslovni rezultat v skladu s kazalniki uspešnega poslovanja. Poudarek aktivnega upravljanja je na učinkovitosti poslovanja, tako da poslovanje stremi k čim večji profitabilnosti in obvladovanju stroškov v celotni skupini. Cilj aktivnega upravljanja je povečati donosnost družbe in ustrezen razvoj prenosnega omrežja zemeljskega plina.

(4) Sledenje strateškim interesom Republike Slovenije v odvisni družbi Plinovodi je potencialno možno prek oddelitve družbe Plinovodi v neposredno last družbenikov Geoplina. Na ta način Republika Slovenija in z njo povezane osebe v družbi Plinovodi neposredno pridobijo 42,54-odstotni lastniški delež. Za pridobitev več kot 50-odstotnega deleža v družbi Plinovodi se z ostalimi zainteresiranimi družbeniki izvede menjava dela lastniškega deleža Republike Slovenije v Geoplinu za njihov delež v družbi Plinovodi. Če oddelitev družbe Plinovodi in menjava deležev v Geoplinu za deleže v Plinovodih z ekonomskega vidika ne bi bila upravičena (npr. zaradi neugodnega menjalnega razmerja ali zaradi nepripravljenosti drugih družbenikov za menjavo), je strateški cilj, da Republika Slovenija in z njo povezane osebe v družbi Geoplin pridobijo in ohranijo večinski (več kot 50-odstotni) lastniški delež. Po izvedeni oddelitvi družbe Plinovodi se naložba Republike Slovenije v družbo Geoplin šteje kot pomembna, naložba v družbo Plinovodi pa kot strateška, saj družba izvaja GJS operaterja prenosnega omrežja zemeljskega plina. Če oddelitev družbe Plinovodi ne bi bila možna ali upravičena, se naložba v družbo Geoplin šteje kot strateška.

(5) Ključna izziva družbe Geoplin sta ohraniti prevladujoč tržni položaj pri trgovanju z zemeljskim plinom na območju Slovenije in vzpostaviti maloprodajno mrežo tudi v sosednjih državah. Ključni izziv družbe Plinovodi je izvedba ključnih infrastrukturnih projektov plinske infrastrukture za oskrbo slovenskega gospodarstva s plinom pod konkurenčnimi pogoji in za izgradnjo tranzitnih plinovodov v skladu z evropsko energetske strategijo.

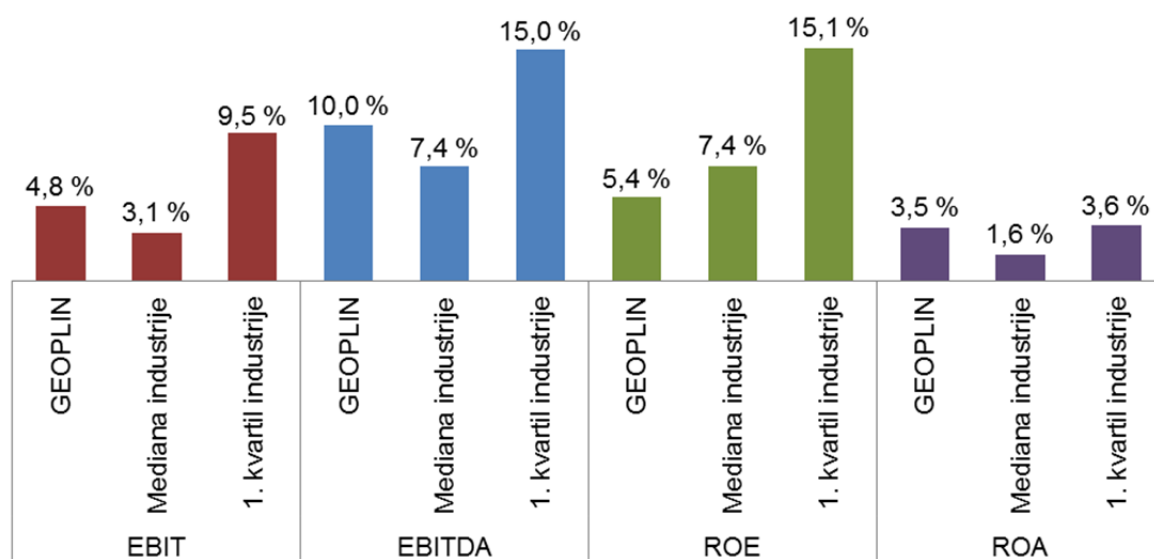
(6) Kazalniki spremljanja poslovanja (skupina GEOPLIN)

Kazalnik	2011	2012	2013	2014 nerevidirano
Čisti prihodki od prodaje (v 000 EUR)	401.148	482.324	350.207	377.500
Dobiček na kapital (ROE)	6,57 %	5,35 %	4,37 %	5,2 %
EBITDA marža	10,77 %	9,86 %	9,19 %	9,0 %
Dodana vrednost na zaposlenega (v 000 EUR)	278	125	226	239

(7) Pričakovanja

Kazalnik	2015	2016
Dobiček na kapital (ROE)	5,7 %	5,9 %
EBITDA marža	10,3 %	10,4 %

(8) Primerjalna analiza družbe z vzorcem primerljivih družb (povprečje 2011–2013)



6.1.4 HOLDING SLOVENSKE ELEKTRARNE, d. o. o.

(1) Družba trguje z električno energijo na energetskem trgu Republike Slovenije in energetskih trgih vzhodne in srednje Evrope ter Balkana. Proizvodne kapacitete so skoncentrirane v njenih hčerinskih družbah. Med drugimi družbami ima v večinski lasti tudi Premogovnik Velenje kot dobavitelja lignita za Termoelektrarno Šoštanj. Na domačem trgu celotna skupina ustvari 69 % vseh prihodkov, na tujih trgih pa 31 % prihodkov od prodaje električne energije. Glede na celotno trgovanje skupine je 62 % prihodkov od prodaje električne energije, ki jo proizvedejo odvisne družbe HSE.

(2) Skupino HSE sestavljajo:

- Holding Slovenske elektrarne, d. o. o., kot obvladujoča družba (v nadaljnjem besedilu: HSE),
- Dravske elektrarne Maribor, d. o. o., z odvisno družbo (v nadaljnjem besedilu: DEM),
- Soške elektrarne Nova Gorica, d. o. o., z odvisno družbo (v nadaljnjem besedilu: SENG),
- Termoelektrarna Šoštanj, d. o. o., s pridruženo družbo (v nadaljnjem besedilu: TEŠ),
- Termoelektrarna Trbovlje, d. o. o. – v likvidaciji,
- Premogovnik Velenje, d. d., s šestimi odvisnimi in štirimi pridruženimi družbami (v nadaljnjem besedilu: PV),
- HSE Invest, d. o. o.,
- HSE Italia S. r. l.,
- HSE Balkan Energy, d. o. o.,
- HSE Hungary Kft,
- HSE Adria, d. o. o.,
- HSE Bulgaria EOOD,
- HSE MAK Energy DOOEL,
- HSE BH, d. o. o.,
- Podružnica HSE Praga,
- Podružnica HSE Bratislava,

- Predstavništvo HSE Bukarešta,
- Predstavništvo HSE Beograd.

(3) Tržni delež skupine obsega 55,5 % celotnega slovenskega veleprodajnega trga z električno energijo in 8,0 % maloprodajnega trga z električno energijo in tako prevladuje na veleprodajnem trgu z električno energijo v Republiki Sloveniji. Družba ima v lasti proizvodne enote v okviru družb DEM, SENG in HESS, ki izkoriščajo naravno rento slovenskih voda Drave, Soče in Save. Prav tako ima v lasti TEŠ, ki proizvaja električno energijo iz domačega lignita (PV). Le-ta predstavlja naravno rento in hkrati tudi storitve za stabilno delovanje električnega omrežja v Republiki Sloveniji. Prav tako ima v lasti Termoelektrarno Trbovlje (TET), ki je od decembra 2014 dalje v likvidaciji.

(4) HSE ima 77,7-odstotni lastniški delež v družbi PV. PV in njenih pet odvisnih družb (HTZ, GOST, RGP, PV Invest in Golte) zaposluje 2.607 oseb, kar pomeni kar 66 % vseh zaposlenih v skupini HSE (3.923 zaposlenih). Za skupino PV je zaradi nakopičenih poslovnih problemov izdelan in potrjen načrt finančnega in poslovnega prestrukturiranja, z izvedbo katerega se pričakuje predvsem znatna racionalizacija stroškov in s tem vzpostavitev pogojev za doseganje planirane prodajne cene lignita za potrebe bloka 6 TEŠ.

(5) Zasnova upravljanja je izvajanje aktivnega upravljanja družbe s ciljem doseči poslovni rezultat v skladu s kazalniki uspešnega poslovanja. Poudarek aktivnega upravljanja je na učinkovitosti poslovanja, tako da poslovanje stremi k čim večji profitabilnosti in obvladovanju stroškov v celotni skupini. Cilj aktivnega upravljanja je povečati donosnost družbe in razvoj ter obnovo energetske infrastrukture. Družba mora izkoristiti investicijski kapitalski potencial za realizacijo energetskih projektov za zagotavljanje zanesljivega, varnega in stabilnega obratovanja energetskega sistema v državi. Obnovo in povečanje proizvodnih kapacitet družbe v hčerinskih družbah spremljamo prek letnih izkazov poslovanja in poslovnih načrtov.

(6) Zaradi nerentabilne proizvodnje električne energije v TET in nezmožnosti prodaje lastniškega deleža HSE (ni bilo interesa zasebnih investitorjev), se družbo TET likvidira s ciljem ohranitve energetske lokacije.

(7) Proučiti je treba možnost kapitalskega povezovanja družb SEL in HESS v enovito družbo z vidika učinkovitejšega upravljanja hidropotenciala na reki Savi in z vidika povečanega investicijskega potenciala enovite družbe za potrebe financiranja investicij v hidroelektrarne na spodnji in srednji Savi.

(8) Proučiti je treba možnost kapitalskega povezovanja družb TEŠ in PV v enovito družbo s ciljem racionalizacije stroškov poslovanja. PV je namreč izključni dobavitelj energenta (lignita) za proizvodnjo električne energije v TEŠ, zato je optimalna stroškovna cena lignita ključna za ekonomsko upravičeno obratovanje bloka 6 TEŠ, ki bo letno proizvedel približno 3.500 GWh električne energije.

(9) Ključni izzivi skupine HSE so uspešen zagon in obratovanje investicije v blok 6 TEŠ, racionalizacija stroškov v skupini PV in nadaljevanje izgradnje HE na spodnji in srednji Savi.

(10) Naložba Republike Slovenije v družbo HSE se šteje kot strateška iz več razlogov: velik tržni delež na trgu z električno energijo v Sloveniji, lastništvo družb (SENG, DEM, HESS), ki izkoriščajo energetski potencial slovenskih rek (naravni

monopol), velik investicijski potencial za vlaganja v nove proizvodne kapacitete in s tem zagotavljanje varne in zanesljive oskrbe Slovenije z električno energijo.

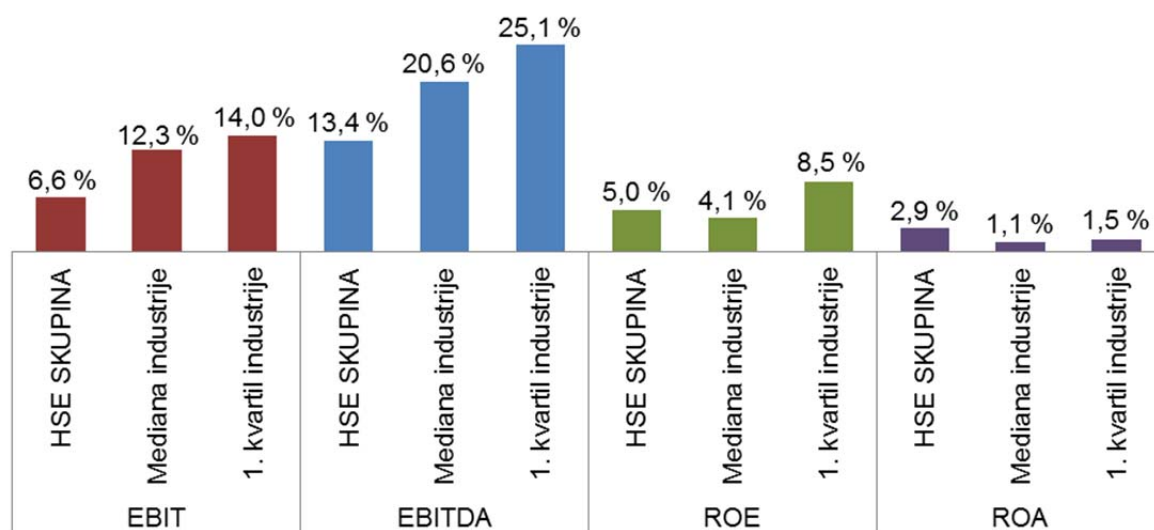
(11) Kazalniki spremljanja poslovanja (skupina HSE)

Kazalnik	2011	2012	2013	2014 nerevidirano
Čisti prihodki od prodaje (v 000 EUR)	1.327.546	1.807.655	1.562.320	1.359.325
Dobiček na kapital (ROE)	5,07 %	6,18 %	4,41 %	1,5 %
EBITDA marža	13,84 %	12,2 %	12,76 %	10,25 %
Dodana vrednost na zaposlenega (v 000 EUR)	88	98	92	76

(12) Pričakovanja

Kazalnik	2015	2016
Dobiček na kapital (ROE)	1,5 %	2,0 %
EBITDA marža	12,1 %	13,7 %

(13) Primerjalna analiza družbe z vzorcem primerljivih družb (povprečje 2011–2013)



6.1.5 BORZEN, ORGANIZATOR TRGA Z ELEKTRIČNO ENERGIJO, d. o. o.

(1) Družba izvaja GJS operaterja trga z elektriko. Skladno z EZ-1 in podzakonskimi akti družba opravlja dejavnost operaterja trga in dejavnost centra za podpore.

(2) Kot operater trga družba izvaja naloge vodenja bilančne sheme, evidentiranje bilateralnih pogodb, izdelavo okvirnega voznega reda ter bilančni obračun in finančno poravnavo poslov, povezanih s predhodno navedenimi nalogami. S tem se vsem udeležencem trga z električno energijo omogoča aktivno poslovanje na trgu.

(3) Prek centra za podpore družba nastopa kot operativni izvajalec podporne sheme za proizvodnjo električne energije iz obnovljivih virov in visoko učinkovite soproizvodnje toplote in električne energije. V tem kontekstu družba upravlja s sredstvi prispevkov iz 377. člena EZ-1, sklepa pogodbe o podporah in izplačuje podpore, odkupuje električno energijo po prvi alineji šestega odstavka 372. člena EZ-1 po ceni, ki jo določi vlada, odkupuje električno energijo od proizvajalcev iz štirinajstega in petnajstega odstavka 372. člena EZ-1, izvaja izplačevanje finančnih podpor za tekoče poslovanje in prodaja odkupljeno električno energijo na trgu na dražbi ali z razpisom oziroma na energetske borzi.

(4) Družba Borzen, d. o. o., (v nadaljnjem besedilu: Borzen) ima dvotirni sistem upravljanja. Organi upravljanja družbe so: poslovodstvo, nadzorni svet in družbenik. Direktor družbe in trije člani nadzornega sveta so imenovani za mandatno obdobje pet let.

(5) Borzen ima lastniški delež v družbi BSP Regionalna Energetska Borza, d. o. o., skupaj z družbo ELES, d. o. o., vsaka v višini 50-odstotnega poslovnega deleža.

(6) Cilj aktivnega upravljanja je zagotoviti uspešnost in dobičkonosnost kapitalske naložbe s poslovanjem po načelih ekonomičnosti, produktivnosti in rentabilnosti v skladu s sprejetimi poslovnimi načrti. Uresničevanje ciljev se spremlja prek poslovnih načrtov in poročil.

(7) Družba je izpostavljena večjemu tveganju pri zagotavljanju zadostnih sredstev za izplačilo podpor sheme za proizvodnjo električne energije iz OVE in SPTE. Obstaja visoka stopnja likvidnostnega tveganja zaradi razkoraka med dejansko zbranimi in potencialno potrebnimi sredstvi za izplačilo podpor.

(8) Kazalniki spremljanja poslovanja

Kazalnik	2011	2012	2013
Dobiček na kapital (ROE)	45,1 %	38,9 %	17,9 %
EBITDA marža	40,9 %	41,9 %	39,6 %
Dodana vrednost na zaposlenega (v 000 EUR)	89	92	87

(9) Pričakovanja

Kazalnik	2014	2015	2016
Dobiček na kapital (ROE)	16,1 %	15,0 %	16,8 %
EBITDA marža	40,3 %	39,1 %	39,7 %

6.1.6 ELES, d. o. o.

(1) Družba ELES, d. o. o., (v nadaljnjem besedilu: ELES) na podlagi EZ-1 izvaja OGJS systemskega operaterja prenosnega elektroenergetskega omrežja. Družba ima izključno pravico za opravljanje javne službe dejavnosti systemskega operaterja na celotnem območju Republike Slovenije. V okviru opravljanja regulirane dejavnosti zagotavlja varno, zanesljivo in učinkovito obratovanje in vzdrževanje prenosnega sistema.

(2) GJS se financira iz omrežnine za uporabo prenosnega elektroenergetskega omrežja, ki jo določa nacionalni regulator in jo plačujejo odjemalci električne energije na računu za uporabo elektroenergetskega omrežja in iz plačila čezmejnih prenosnih kapacitet, ki jih plačujejo mednarodni trgovci z električno energijo, ki so uspeli na avkcijah za čezmejne kapacitete pridobiti pravico uvoza/izvoza električne energije v in iz Republike Slovenije.

(3) Družba ima v lasti večino elektroenergetskega prenosnega omrežja v Republiki Sloveniji. S sprejetjem uredbe na podlagi EZ-1 bodo podani pogoji, da ELES postane lastnik celotnega elektroenergetskega prenosnega omrežja v Republiki Sloveniji. Na podlagi EZ-1 ELES odplačno prevzame elemente 110 kV, kateri so po funkciji elementi prenosnega elektroenergetskega prenosnega omrežja.

(4) Skupino ELES sestavljajo obvladujoča družba ELES in odvisne družbe. V letih ima obvladujoča družba ELES, d. o. o., naslednje lastniške deleže:

- TALUM, d. d., proizvodnja aluminija, aluminijevih zlitin in izdelkov iz aluminija (83,44 %),
- TRGEL, d. o. o., opravljanje storitev trgovanja z električno energijo (100 %),
- STELKOM, d. o. o., elektronske komunikacijske storitve (56,26 %).

(5) ELES, d. o. o., ima:

- 50-odstotni lastniški delež v obvladovani družbi BSP Regionalna Energetska Borza, d. o. o., ki izvaja borzno dejavnost za slovenski trg električne energije in nudi možnost poslovanja za svoje člane tudi v Srbiji,
- 25-odstotni lastniški delež v pridruženi družbi ELDOM, d. o. o., ki izvaja upravljanje objektov in turističnih kapacitet, čiščenje prostorov, gostinsko dejavnost in organiziranje prehrane ter receptorske storitve,
- 12,5-odstotni lastniški delež v družbi Central Allocation Office GmbH Freising,
- 10-odstotni lastniški delež v družbi Coordinated Auction Office for South East Europe Podgorica (SEE CAO),
- 8,33-odstotni lastniški delež v družbi TSC NET GmbH Munchen,
- 8,33-odstotni lastniški delež v družbi Capacity Allocating Service Company Luxemburg (CASC.EU).

(6) Cilj aktivnega upravljanja je zagotoviti uspešnost in dobičkonosnost kapitalske naložbe s poslovanjem po načelih ekonomičnosti, produktivnosti in rentabilnosti v skladu s sprejetimi poslovnimi načrti. Cilj je povečati donosnost družbe in zagotavljati razvoj ter obnovo prenosnega omrežja električne energije. Uresničevanje ciljev se spremlja prek poslovnih načrtov in poročil.

(7) Družba mora izkoristiti investicijski kapitalski potencial za realizacijo energetskih projektov za zagotavljanje zanesljivega, varnega in stabilnega obratovanja energetskega sistema v državi. Obnovo in povečanje prenosnih kapacitet družbe se spremlja prek poslovnih načrtov in poročil. Zaradi izvajanja dejavnosti GJS systemskega operaterja bo država v družbi tudi v prihodnje ohranjala 100-odstotni lastniški delež.

(8) V letih od 2006 do 2009 so bile bilance vodene neskladno z energetsko zakonodajo, zato obstaja neskladje med računovodskimi izkazi ELES in evidentiranjem o ELES pri Agenciji za energijo, in sicer v skupni višini okrog 70 milijonov evrov. Ta neskladja bodo v letu ali dveh odpravljena, a bo to vplivalo na poslovne izide.

(9) V odvisni družbi Talum, d. d., je bila izvedena dokapitalizacija s strani ELES s stvarnim vložkom s konverzijo terjatev iz unovčenih poroštev v osnovni kapital

družbe. V naslednjih letih se predvideva nadaljnja dokapitalizacija iz tega naslova. Dolgoročno lastništvo v tej družbi se ohranja zaradi sinergij v zagotavljanju stabilnosti elektroenergetskega sistema Republike Slovenije.

(10) Kazalniki spremljanja poslovanja

Kazalnik	2011	2012	2013
Dobiček na kapital (ROE)	1,0 %	1,3 %	2,5 %
EBITDA marža	8,4 %	7,5 %	7,2 %
Dodana vrednost na zaposlenega (v 000 EUR)	116	116	122

(11) Pričakovanja

Kazalnik	2015	2016
Dobiček na sredstva (ROE)	2,8 %	3,0 %

6.1.7 SODO, d. o. o.

(1) Dejavnost distribucijskega operaterja je obvezna državna GJS, ki obsega varno, zanesljivo in učinkovito obratovanje in vzdrževanje distribucijskega sistema, razvoj distribucijskega sistema, zagotavljanje zanesljivosti oskrbe z elektriko z ustrezno zmogljivostjo in zanesljivostjo omrežja.

(2) Družba SODO, d. o. o., (v nadaljnjem besedilu: SODO) izvaja GJS distribucijskega operaterja električne energije na ozemlju Republike Slovenije. V lasti ima 2,7 % distribucijskega omrežja za električno energijo v Republiki Sloveniji. Preostali del distribucijskega omrežja in storitve najema pri petih distribucijskih družbah: Elektro Maribor, d. d., Elektro Celje, d. d., Elektro Ljubljana, d. d., Elektro Gorenjska, d. d., in Elektro Primorska, d. d.

(3) Prek GJS skrbi za dolgoročno, zanesljivo, kakovostno in učinkovito oskrbo uporabnikov distribucijskega omrežja z električno energijo. Z načrtovanjem razvoja omrežja, njegovo izgradnjo, vodenjem in obratovanjem ter vzdrževanjem zagotavlja dolgoročno zmogljivost omrežja, ki omogoča razumne zahteve za priključitev in dostop do omrežja ob upoštevanju standardov na področju kakovosti napetosti in oskrbe z električno energijo. Dejavnost se financira iz omrežnine in drugih prihodkov za storitve GJS. Višino prihodkov mu določa regulatorni organ Agencija za energijo z določitvijo višine omrežnine, ki jo morajo plačevati uporabniki električnega distribucijskega sistema glede na porabljeno električno energijo.

(4) Cilj aktivnega upravljanja je zagotoviti uspešnost in dobičkonosnost kapitalske naložbe s poslovanjem po načelih ekonomičnosti, produktivnosti in rentabilnosti v skladu s sprejetimi poslovnimi načrti ter zagotavljati zanesljivost dobave električne energije končnim odjemalcem. Uresničevanje ciljev se spremlja prek poslovnih načrtov in poročil. Zaradi izvajanja dejavnosti GJS sistemkega operaterja bo država v družbi tudi v prihodnje ohranjala 100-odstotni lastniški delež.

(5) Družba SODO financira kratkoročne obveznosti v večjem delu s kratkoročnimi terjatvami. Načrtovana dolgoročna plačilna sposobnost družbe temelji na predpostavki, da tako glede ročnosti kot vrednosti kratkoročnih terjatev le-te pokrivajo

kratkoročne obveznosti. Zato družba namenja veliko pozornost obvladovanju tveganj s področja plačilne sposobnosti poslovnih partnerjev, do katerih ima vzpostavljene terjatve. V primeru nepredvidenih okoliščin tveganja ni več mogoče obvladovati, zato družbi SODO preti kapitalska neustreznost, saj je delež kapitala v obveznostih do virov sredstev SODO okrog 7-odstoten. Glede na obseg in vrsto poslov ter obveznosti, ki izhajajo iz EZ-1, je trenuten osnovni kapital družbe prenizek in ne zagotavlja stabilnosti družbe.

(6) Kazalniki spremljanja poslovanja

Kazalnik	2011	2012	2013
Dobiček na kapital (ROE)	98,31 %	52,00 %	46,62 %
EBITDA marža	1,02 %	0,87 %	0,97 %
Dodana vrednost na zaposlenega (v 000 EUR)	144	151	173

(7) Pričakovanja

Kazalnik	2014	2015	2016
Dobiček na kapital (ROE)	20,37 %	18,81 %	13,19 %
EBITDA marža	0,62 %	0,69 %	0,72 %

6.1.8 PETROL, d. d.

(1) Petrol, d. d., (v nadaljnjem besedilu: Petrol) je največja slovenska energetska družba, največji slovenski uvoznik, ena največjih slovenskih družb po prihodkih in ena največjih slovenskih trgovskih družb. Poslovno dejavnost družbe predstavlja trgovanje z naftnimi derivati, plinom in ostalimi energenti. Petrol trguje tudi z blagom za široko porabo in s storitvami, s katerimi ustvarja skoraj 20 % prihodka. Večji del poslov Petrol realizira na slovenskem trgu. Družbo odlikujeta močan tržni in finančni položaj ter razvejana in sodobna maloprodajna mreža, kar je Petrolova absolutna konkurenčna prednost. Družba Petrol s svojo poslovno dejavnostjo trgovanja z naftnimi derivati, plinom in ostalimi energenti na slovenskem trgu v vseh segmentih dosega vodilni tržni delež.

(2) V skupini Petrol so v Sloveniji naslednje družbe:

- Petrol, d. o. o., (100 %),
- Petrol tehnologija, d. o. o., (100 %),
- Petrol energetika, d. o. o., (99,38 %),
- Petrol PLIN, d. o. o., (100 %),
- IG energetski sistemi, d. o. o. – (100 %) GEN-I in (50 %) ELTEC,
- ELTEC Petrol, d. o. o., (100 %),
- RODGAS AD Bačka Topola (89,64 %),
- Petrol Geoterm, d. o. o., (100 %),
- BEOGAS INVEST, d. o. o., (100 %),
- INTERTRADE ENERGIJA, d. o. o., (100 %),
- Petrol LPG, d. o. o., (51 %),
- PETROL Energetika DOOEL (100 %),
- Geoenergo, d. o. o., (50 %),
- AQUASYSTEM, d. o. o., (26 %),
- SOENERGETIKA, d. o. o., (25 %),

- PETROL BUCHAREST ROM (100 %),
- Geoplin, d. o. o., (31,98 %),
- MARCHE Gostinstvo, d. o. o., (25 %).

(3) Upravljanje družbe bo usmerjeno v uresničevanje ciljev iz letnega načrta upravljanja in doseganje ciljnih kazalnikov poslovanja, ki bodo letno določeni v poslovnem načrtu. Glavni cilji so nadaljevanje rasti, povečevanje donosnosti naložbe in stabilna dividendna politika. Končni cilj je maksimizacija vrednosti družbe in doseganje rezultatov v skladu s kazalniki primerljivih družb v regiji.

(4) V primeru odločitve za znižanje državnega deleža je treba urediti pomen družbe Geoplin. Družba Geoplin (31,98 %) ima v lasti družbo Plinovodi. Za pridobitev več kot 50-odstotnega deleža v družbi Plinovodi se z ostalimi zainteresiranimi družbeniki izvede menjava dela lastniškega deleža Republike Slovenije v Geoplinu za njihov delež v družbi Plinovodi. Potencialno se izvede tudi menjava preostalega dela lastniškega deleža Republike Slovenije v Geoplinu za lastniški delež Petrola na delu rezervoarskih kapacitet skladišča Instalacija v Serminu, v obsegu, ki je potreben za zagotavljanje skladiščenja in obveznih rezerv naftnih derivatov v okviru GJS, ki jo izvaja Zavod Republike Slovenije za blagovne rezerve (v nadaljnjem besedilu: ZRSBR). Celotna kapaciteta skladišča Sermin je 480.000 m³. Od tega ima ZRSBR v lastništvu že 39.500 m³ (nimajo pa urejenih služnostnih pravic za dostop in uporabo rezervoarjev v njihovi lasti), dodatno pa od Petrola najemajo še približno 160.000 m³ kapacitet, kar predstavlja kar 42-odstotno zasedenost celotnega skladišča z blagom ZRSBR. Skladišče Instalacija v Serminu predstavlja največje in najsodobnejše opremljeno skladišče naftnih derivatov v Sloveniji, kjer se letno pretovori 2,28 milijona ton naftnih derivatov, večina za potrebe slovenskega trga (90 % vseh naftnih derivatov, ki se prodajo na slovenskem trgu), nekaj tudi za iznos ali izvoz na druge trge.

(5) Družba Petrol mora z državo urediti tudi vprašanje modela oblikovanja cen naftnih derivatov z namenom doseganja boljših poslovnih rezultatov.

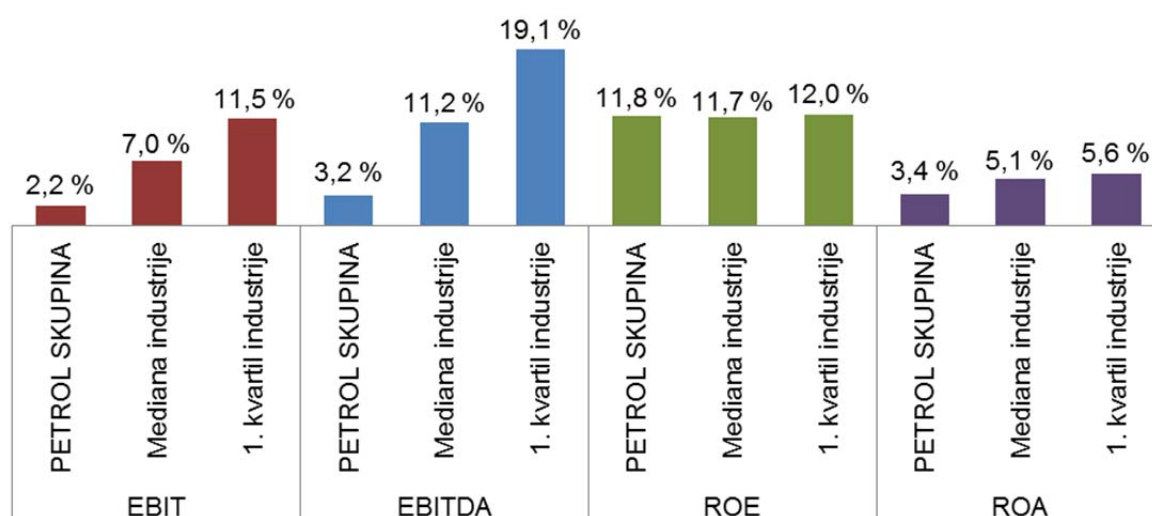
(6) Kazalniki spremljanja poslovanja (skupina)

Kazalnik	2011	2012	2013	2014
Čisti prihodki od prodaje (v 000 EUR)	3.270.353	3.753.993	3.947.323	4.014.303
Dobiček na kapital (ROE)	12,37 %	12,32 %	11,71 %	12,46 %
EBITDA marža	3,38 %	3,08 %	3,27 %	3,47 %
Dodana vrednost na zaposlenega (v 000 EUR)	57	46	49	52

(7) Pričakovanja

Kazalnik	2015	2016
Dobiček na kapital (ROE)	13,6 %	13,8 %
EBITDA marža	3,5 %	3,5 %

(8) Primerjalna analiza družbe z vzorcem primerljivih družb (povprečje 2011–2013)



6.2 Bančništvo

(1) Banke predstavljajo kategorijo družb, ki so ključne za premagovanje gospodarske krize. Država kot lastnik bo morala aktivno poseči v poslovno politiko svojih bank, da jih pripravi do tega, da se vrnejo k dejavnosti, za katero so registrirane, tj. posojilna dejavnost. V interesu države je stabilnost bančnega sistema in ohranitev vseh ravni odločanja ključnih finančnih institucij v Sloveniji, zato je pomembno, da sistemske bančne institucije ohranijo sedež v Sloveniji oziroma, kot je v primeru SID banke, da ostanejo v državni lasti. To je pomembno za razvoj znanja, ponudbo finančnih institucij in kompleksnih finančnih produktov, akumulacijo kapitala v državi in reinvestiranje v nacionalni ekonomiji, prav tako pa je pomembna tudi konkurenčnost bančnega sektorja, za kar je potrebna vpetost v mednarodno finančno okolje. Le konkurenčen bančni sektor lahko zagotovi stabilnost finančnega sistema in spremlja realni sektor na domačem trgu in mednarodnih trgih.

(2) Večina večjih bank v Evropi je v zasebni lasti. Posamezne izjeme so večinoma posledica reševanja bank s strani države, kot npr. Dexia, Hypo, Commerzbank. V Franciji, kjer državno lastništvo družb ni redkost, je v delni lasti države npr. BNP in Société Générale. Posamezne deleže ima država tudi v italijanskih bankah. V Švici sta največji banki v 20–25-odstotni lasti države, višji delež državnega lastništva pa je v posameznih bankah v kantonih.

6.2.1 NOVA LJUBLJANSKA BANKA, d. d., (NLB Skupina)

(1) Nova Ljubljanska banka, d. d., (v nadaljnjem besedilu: NLB Skupina) je največja slovenska bančno-finančna skupina, ki jo sestavlja 45 članic na 12 trgih. Bančništvo je v NLB Skupini najpomembnejša dejavnost, ki jo zaokrožujejo ostale finančne dejavnosti, kot so zavarovalništvo (življenjsko in pokojninsko zavarovanje) in upravljanje premoženja. NLB Skupino na 12 trgih trenutno sestavlja: devet bank, sedem lizing družb, devet družb v dejavnosti faktoringa in forfetiranja, tri družbe v zavarovalništvu in družba v upravljanju s premoženjem ter 16 družb z ostalih področij.

(2) Dne 18. decembra 2013 je bila banka deležna ukrepov za zagotavljanje dolgoročne kapitalne ustreznosti. Na podlagi ukrepa zagotavljanja dolgoročne kapitalne ustreznosti je banka v 100-odstotni lasti Republike Slovenije. Banka je morala pripraviti načrta prestrukturiranja in povečanja kapitala banke, ki ga je potrdila tudi Evropska komisija. Na tej sprejeti osnovi bo v naslednjih letih zasnovano upravljanje banke zlasti na področju dezinvestiranja (podružnice in druge naložbe), optimizacija stroškov poslovanja, kot tudi doseganje ciljnih finančnih kazalnikov v naslednjih letih (npr. ROE in CIR). Nefinančno področje pa obsega zlasti izboljšanje korporativnega upravljanja, upravljanja s tveganji in kreditne politike. Banka bo določeno časovno obdobje deležna tudi omejitev glede izplačila dividend.

(3) V primeru NLB, pri kateri se je Republika Slovenija v skladu z zavezami državnih pomoči za dokapitalizacijo zavezala k zmanjšanju kapitalne naložbe na 25 % + 1 delnico do 31. decembra 2017, bo SDH za realizacijo te zaveze v sodelovanju z vodstvom NLB pripravil program uvrstitve delnic NLB na mednarodno borzo po programu IPO. V tem primeru mora SDH v statutu družbe ustrezno urediti omejitve pri koncentraciji lastništva.

(4) Kazalniki spremljanja poslovanja

Kazalnik	2011	2012	2013	2014 (nerevidirano)
Dobiček na kapital (ROE)	Neg.	Neg.	Neg.	4,7 %
Operativni stroški v neto dohodku (CIR)	59,7 %	54,6 %	96 %	59,4 %
Loan to depozit (LTD)	105,4 %	104,7 %	86,2 %	75,9 %
Delež NPL	21,3 %	28,2 %	25,6 %	25,5 %

(5) Pričakovanja

Kazalnik	2015	2016*
Dobiček na kapital (ROE)	8 %	8 %
Operativni stroški v neto dohodku (CIR)	< 55 %	< 55 %
Delež NPL v bruto kreditih strankam	< 16 %	< 12 %

*Doseganje določenih ciljnih finančnih kazalnikov za obdobje do leta 2016 je določeno v načrtu prestrukturiranja, ki ga je odobrila Evropska komisija.

6.2.2 SID – SLOVENSKA IZVOZNA IN RAZVOJNA BANKA, d. d., LJUBLJANA

(1) SID banka, d. d., (v nadaljnjem besedilu: SID banka) je specializirana državna izvozna in razvojna banka s številnimi javnimi pooblastili iz Zakona o zavarovanju in financiranju mednarodnih gospodarskih poslov (Uradni list RS, št. 2/04 in 56/08 – ZSIRB; v nadaljnjem besedilu: ZZFMGP), Zakona o Slovenski izvozni in razvojni banki (Uradni list RS, št. 56/08, 20/09 in 25/15 – ZBan-2; v nadaljnjem besedilu: ZSIRB), Zakona o varstvu okolja (Uradni list RS, št. 39/06 – uradno prečiščeno besedilo, 49/06 – ZMetD, 66/06 – odl. US, 33/07 – ZPNačrt, 57/08 – ZFO-1A, 70/08, 108/09, 108/09 – ZPNačrt-A, 48/12, 57/12 in 92/13), Zakona o javnih financah (Uradni list RS, št. 11/11 – uradno prečiščeno besedilo, 14/13 – popr. in 101/13), Zakona o jamstveni shemi Republike Slovenije (Uradni list RS, št. 33/09 in

42/09), Zakona o jamstveni shemi Republike Slovenije za fizične osebe (Uradni list RS, št. 59/09) in Zakona o poroštvih Republike Slovenije za financiranje investicij gospodarskih družb (Uradni list RS, št. 43/10, 87/11 in 55/12) za izvajanje spodbujevalnih in razvojnih nalog in storitev na področjih mednarodne trgovine, gospodarskega in razvojnega sodelovanja, podjetniških, inovacijsko-raziskovalnih in izobraževalnih dejavnosti, ekologije in energetike ter gradnje infrastrukture in na drugih področjih, pomembnih za razvoj Slovenije.

(2) Osnovna vloga SID banke je podpiranje ekonomskih, strukturnih, socialnih in drugih politik, ki izhajajo iz dolgoročnih razvojnih usmeritev Republike Slovenije in EU, kar je bil poleg zagotavljanja dolgoročne in stabilne gospodarske rasti in trajnostnega razvoja ter izboljšanja sistema razvojnega financiranja osnovni cilj v letu 2008 sprejetega ZSIRB. Z nastankom svetovne finančne in gospodarske krize je SID banka prevzela pomembno vlogo tudi v okviru državnih kriznih oziroma proticikličnih dejavnosti, s postopnim izhodom iz nje pa se vse bolj krepi njen razvojno-spodbujevalni element.

(3) V skladu z vlogo, nameni in nalogami SID banka opravlja predvsem finančne storitve, in sicer v okviru izdanih dovoljenj Banke Slovenije. To je predvsem dajanje kreditov (spodbujevalno in razvojno financiranje, izvozno in projektno financiranje), ki praviloma poteka prek bank, v posameznih primerih s sodelovanjem z drugimi poslovnimi bankami v bančnih sindikatih, v manjšem delu pa banka končne upravičence kreditira neposredno. SID banka izdeluje tudi bonitetne in druge kreditne informacije. Za državni račun pa SID banka izvaja naslednje javne naloge: zavarovanje izvoznih kreditov in investicij pred nemarketabilnimi riziki; program izravnave obresti (PIO); jamstvena shema za družbe; jamstvena shema za fizične osebe in jamstvena shema za investicije.

(4) V okviru skupine SID banka delujejo še naslednje družbe: SID – Prva kreditna zavarovalnica, d. d., (zavarovanje kratkoročnih terjatev, marketabilno upravljanje rizikov); Pro Kolekt – družba za izterjavo (izterjava dolgov, bonitetne informacije, monitoring rizikov); Prvi Faktor (faktoring, zavarovanje terjatev, eskont menic, diskont faktur); CMSR (raziskave in analize, svetovanje, informacijske dejavnosti, dvostranska URP, kombinirani posli).

(5) Družbe v okviru skupine SID so:

1. SID – Slovenska izvozna in razvojna banka, d. d., Ljubljana;
2. SID – Prva kreditna zavarovalnica, d. d., Ljubljana, v kateri ima SID banka 100-odstotni lastniški delež;
3. PRO KOLEKT, družba za izterjavo, d. o. o., Ljubljana, v kateri ima SID banka 100-odstotni lastniški delež in šest hčerinskih družb:
 - PRO KOLEKT, d. o. o., Zagreb, Hrvaška,
 - PRO KOLEKT, d. o. o., Skopje, Makedonija,
 - PRO KOLEKT, d. o. o., Beograd, Republika Srbija,
 - PRO KOLEKT CMSB, S. R. L., Bukarešta, Romunija,
 - PRO KOLEKT SOFIA OOD, Sofija, Bolgarija,
 - PRO KOLEKT, d. o. o., Sarajevo, Bosna in Hercegovina;
4. PRVI FAKTOR, d. o. o., Ljubljana, v kateri ima 50-odstotni lastniški delež in štiri hčerinske družbe:
 - Prvi faktor, d. o. o., Zagreb, Hrvaška,
 - Prvi faktor, d. o. o., Beograd, Srbija,
 - PRVI FAKTOR, d. o. o., Sarajevo, Bosna in Hercegovina,
 - PRVI FAKTOR, d. o. o., Skopje, Makedonija,

5. Center za mednarodno sodelovanje in razvoj Ljubljana, z dejavnostjo podjetniškega, poslovnega svetovanja – zavod s pravico javnosti.

(6) Zaradi zagotavljanja izvajanja nalog in uresničevanja zakonsko določenih ciljev je država edina delničarka SID banke. Nadzor nad poslovanjem SID banke v okviru svojih pristojnosti izvajajo Banka Slovenije, Agencija za zavarovalni nadzor in ministrstvo, pristojno za finance. SID banka enkrat letno, najpozneje do 31. maja, vladi poroča o izvrševanju danih javnih pooblastil v preteklem letu. Vlada enkrat letno državnemu zboru poroča o izvajanju dejavnosti SID banke.

(7) Skladno z ZSIRB člane nadzornega sveta SID banke imenuje vlada. Za koordinacijo delovanja pristojnih državnih in drugih organov ter institucij pri izvajanju ZZFMGP in delovanju sistema zavarovanja in financiranja mednarodnih gospodarskih poslov v Sloveniji ter za učinkovito izvajanje zavarovanja in financiranja poslov mednarodne trgovine in investicij je pristojna Komisija za pospeševanje mednarodne menjave, ki jo imenuje vlada.

(8) Posebno pozornost pri upravljanju banke bo namenjena celovitemu upravljanju tveganj in ohranjanju visoke organizacijske kulture. Ena od ključnih strateških usmeritev je tudi ohranjanje ugodne stroškovne učinkovitosti na doseženih ravneh, ne glede na stalno povečevanje oziroma širitev dejavnosti. Cilj SID banke kot javno spodbujevalne in razvojne banke ni doseganje kar največjega dobička, temveč doseganje družbenih koristi ob preudarnem ohranjanju in oplajanju kapitala.

- (9) Kazalniki spremljanja poslovanja

Kazalnik	2011	2012	2013	2014 (nerevidirano)
Dobiček na kapital (ROE)	3,1 %	1,9 %	2,7 %	1,2 %
Operativni stroški v neto dohodku (CIR)	19,5 %	14,4 %	18,6 %	23,7 %
Loan to deposit (LTD)*	-	-	-	-
Delež NPL v bruto kreditih strankam	1,5 %	3,6 %	7,7 %	n. p.

* SID banka skladno s sedmim odstavkom 4. člena Zakona o bančništvu (Uradni list RS, št. 25/15) ne sme sprejemati depozitov od javnosti, razen s ponudbo javnosti, ki se glasi na vplačilo dolžniških vrednostnih papirjev, katerih izdajatelj je SID banka.

- (10) Pričakovanja

Kazalnik	2015	2016
Dobiček na kapital (ROE)	3,0 %	3,3 %
Operativni stroški v neto dohodku (CIR)	17,8 %	17,5 %
Delež NPL v bruto kreditih strankam	7,0 %	6,5 %

6.3 Zavarovalništvo

(1) V interesu države je stabilnost zavarovalniškega sistema in ohranitev vseh ravni odločanja ključnih finančnih institucij v Sloveniji, zato je pomembno, da sistemske

institucije ohranijo sedež v Sloveniji. To je pomembno za razvoj znanja, ponudbo finančnih institucij in kompleksnih finančnih produktov, akumulacijo kapitala v državi in reinvestiranje v nacionalni ekonomiji, prav tako pa je pomembna konkurenčnost zavarovalniškega sektorja, za kar je potrebna vpetost v mednarodno finančno okolje. Le konkurenčen zavarovalniški sektor lahko zagotovi stabilnost finančnega sistema in spremlja realni sektor na domačem trgu in mednarodnih trgih.

(2) Za razliko od nekoliko bolj specifičnega globalnega pozavarovalnega trga, kjer pozavarovalnice nase sprejemajo posamezne potencialne obveznosti s celega sveta, je zavarovalni trg precej bolj lokaliziran, rast pa je močno pogojena z makroekonomskim stanjem posamezne države.

6.3.1 POZAVAROVALNICA SAVA, d. d.

(1) Glavna dejavnost Pozavarovalnice Sava, d. d., (v nadaljnjem besedilu: Pozavarovalnica Sava) je dejavnost zavarovanja in pozavarovanja. Njene odvisne družbe, ki delujejo na območju Slovenije, Hrvaške, Republike Srbske, Črne gore, Kosova in Makedonije, se pretežno ukvarjajo z dejavnostjo zavarovanja. Družba ima v lasti tudi Zavarovalnico Maribor, d. d. Pozavarovalnica Sava je tudi največja pozavarovalna družba s sedežem v srednji in vzhodni Evropi. Razvoj zavarovalništva kot pomembnega dela finančnega sektorja v Republiki Sloveniji je v strateškem interesu države. V strateškem interesu države pa sta tudi stabilnost finančnega sistema in nadaljevanje razvoja menedžerskih znanj na področju zavarovalništva.

(2) Naložbo v Pozavarovalnico Sava se uvršča med pomembne naložbe, saj zagotavlja multiplikativne učinke v širšem gospodarstvu in ekspanzije na trge zahodnega Balkana. Družba bo tudi v prihodnje razvijala svojo pozavarovalno dejavnost in tudi zavarovalniške aktivnosti za gospodarstvo in prebivalstvo.

(3) Zasnova upravljanja bo temeljila na ukrepih, ki poudarjajo kapitalsko stabilnost zavarovalnice, pospešeno integracijo Zavarovalnice Maribor, d. d., v skupino, ter na drugi strani na stroškovni učinkovitosti poslovanja. Pozavarovalnica Sava mora v naslednjem obdobju vzdrževati donosnost kapitala in nadaljevati z izplačevanjem rednih letnih dividend (vsaj $\frac{1}{3}$ letnega dobička).

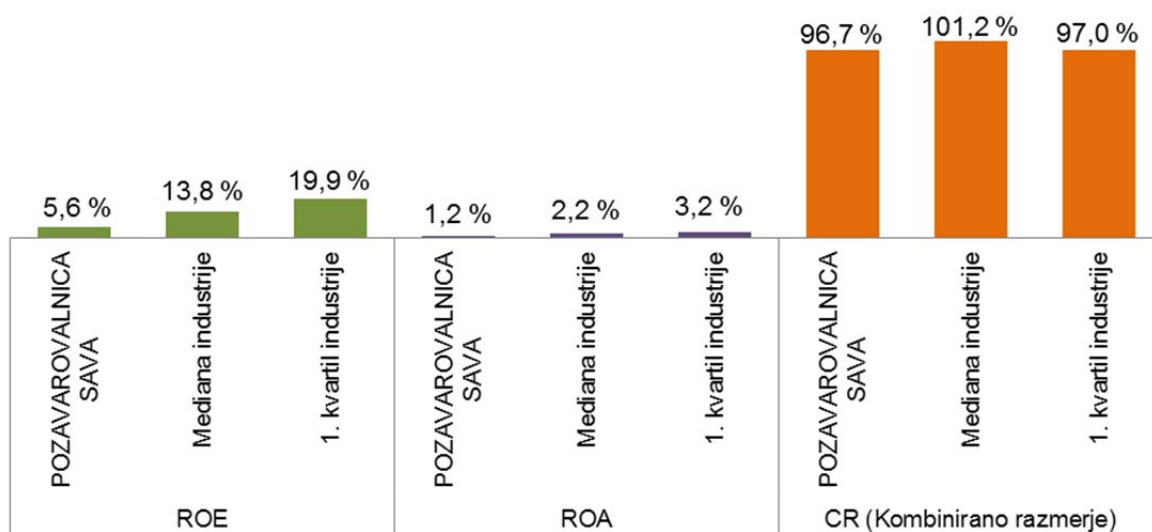
(4) Kazalniki spremljanja poslovanja

Kazalnik	2011	2012	2013	2014
Dobiček na kapital (ROE)	2,7 %	7,4 %	7,6 %	11,9 %
Kombiniran količnik	98,3 %	98,7 %	96,8 %	95,5 %

(5) Pričakovanja

Kazalnik	2015	2016
Dobiček na kapital (ROE)	> 11,5 %	> 12 %
Kombiniran količnik	< 95 %	< 95 %

(6) Primerjalna analiza družbe z vzorcem primerljivih družb (povprečje 2011–2013)



6.3.2 ZAVAROVALNICA TRIGLAV, d. d.

(1) Zavarovalnica Triglav, d. d., (v nadaljnjem besedilu: Zavarovalnica Triglav) je največja zavarovalna družba v Sloveniji in med večjimi v regiji. Skupaj s povezanimi družbami na trgu ponuja vse vrste premoženjskih, osebnih in zdravstvenih zavarovanj. Zavarovalništvo je osnovna in najboljšežnejša dejavnost skupine Triglav, kjer se izvajajo premoženjska, življenjska, prostovoljna dodatna pokojninska zavarovanja in zdravstvena zavarovanja.

(2) Zavarovalnica Triglav je kot največja slovenska zavarovalnica strateška zaradi svoje regionalne pomembnosti, pomembnosti finančne stabilnosti in posledičnega vpliva na trajnostni razvoj. V strateškem interesu države je sodelovati pri strateških odločitvah zavarovalnice in ohraniti menedžersko znanje o zavarovalništvu v Sloveniji.

(3) Ključni stebri poslovanja družbe so:

- zavarovalništvo,
- upravljanje premoženja in
- dejavnosti, s katerimi se podpira temeljne finančne stebre.

(4) V okviru skupine v Sloveniji delujejo:

- Zavarovalnica Triglav, d. d.,
- Triglav zdravstvena zavarovalnica, d. d.,
- Pozavarovalnica Triglav Re, d. d.,
- Triglav nepremičnine, upravljanje, svetovanje in trgovanje z lastnimi nepremičninami, d. o. o., Ljubljana,
- Triglav Skladi, družba za upravljanje, d. o. o.,
- Triglav Naložbe, Finančna družba, d. d.,
- Triglav INT, holdinška družba, d. d.,
- TRI-PRO, d. o. o.,
- Slovenijales, d. d.,
- Gradis IPGI, d. d.,
- AS Triglav – servis in trgovina, d. o. o.,

- v tujini na Hrvaškem Triglav Osiguranje, d. d., v BIH Triglav Osiguranje, d. d., v Srbiji Triglav osiguranje, a. d. o., v Črni gori Lovčen Osiguranje, a. d., v Makedoniji Triglav Osiguruvanje AD in na Češkem Triglav Pojišt'ovna, a. s.

(5) SDH mora podpirati vse ukrepe notranje racionalizacije poslovanja, vzdrževanje kakovosti kapitalskih naložb in izboljšanje korporacijskega upravljanja, na drugi strani pa se podpira tudi regijska širitev zavarovalnice. Posledično se pričakujeta vzdrževanje visoke donosnosti kapitala zavarovalnice in stabilna dividendna politika.

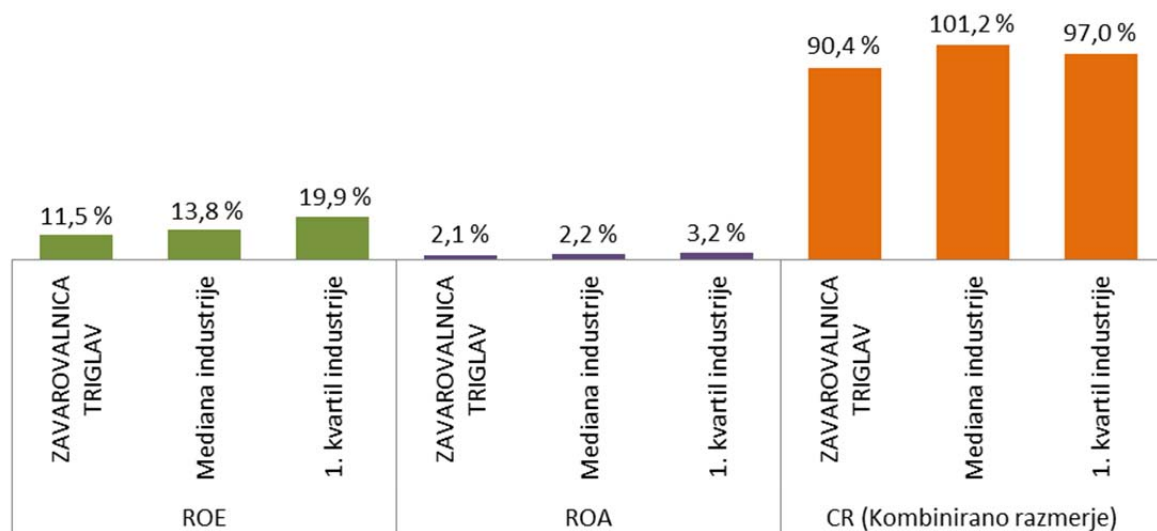
(6) Kazalniki spremljanja poslovanja

Kazalnik	2011	2012	2013	2014
Dobiček na kapital (ROE)	9,6 %	13,8 %	12,0 %	13,4 %
Kombiniran količnik	90,1 %	89,6 %	91,0 %	96,3 %

(7) Pričakovanja

Kazalnik	2015	2016
Dobiček na kapital (ROE)	> 11,5 %	> 12 %
Kombiniran količnik	< 95 %	< 95 %

(8) Primerjalna analiza družbe z vzorcem primerljivih družb (povprečje 2011–2013)



6.3.3 MODRA ZAVAROVALNICA, d. d.

(1) Modra zavarovalnica, d. d., (v nadaljnjem besedilu: Modra zavarovalnica) opravlja posle v skupini življenjskih zavarovanj skladno z Zakonom o zavarovalništvu (Uradni list RS, št. 99/10 – uradno prečiščeno besedilo, 90/12, 56/13 in 63/13 – ZS-K) in izdanim dovoljenjem Agencije za zavarovalni nadzor za opravljanje zavarovalnih poslov v naslednjih zavarovalnih vrstah: (1) nezgodno zavarovanje in (2) življenjsko zavarovanje. Ustanovljena je bila oktobra 2011 z izčlenitvijo iz KAD, v upravljanje pa je prevzela pokojninske sklade ZVPSJU, KVPS, PPS in Kritni sklad PPS. Vzajemni

pokojninski skladi predstavljajo ločena premoženja v lasti zavarovancev/članov posameznega sklada in so ločeni od lastnega premoženja zavarovalnice.

(2) Republika Slovenija je z namenom zmanjševanja tveganja revščine v starosti vzpostavila 3-stebni pokojninski sistem, pri čemer Modra zavarovalnica predstavlja najpomembnejši in tudi največji del drugega stebra pokojninskega sistema Republike Slovenije. Konec tretjega četrletja 2014 je namreč zavarovalnica upravljala s 1.200 milijoni eurov sredstev, kar je za približno 20 % več, kot jih je imela v upravljanju oktobra 2011, ko je začela s poslovanjem. Od omenjenega zneska so lastna finančna sredstva zavarovalnice znašala 219 milijonov eurov, finančna sredstva vseh treh vzajemnih pokojninskih skladov 871 milijonov eurov, finančna sredstva obeh kritnih skladov pa 127 milijonov eurov.

(3) Osrednja strateška cilja Modre zavarovalnice sta zgraditi zaupanje in zagotavljati varnost pokojninskih prihrankov zavarovancev, ki ju dosega s strokovnim upravljanjem in visokim varnostnim kapitalom.

(4) Modra zavarovalnica se skladno z določbo 80. člena ZSDH-1 šteje za strateško naložbo, dokler upravlja Zaprti vzajemni pokojninski sklad za javne uslužbenke (ZVPSJU). Morebitno razpolaganje s kapitalsko naložbo (delnice zavarovalnice) bo temeljilo na javni ponudbi, pri čemer morata deleža Republike Slovenije in Kapitalske družbe skupaj predstavljati večino vseh delnic Modre zavarovalnice. Prednostna pravica za pridobitev delnic v javni ponudbi pa je zagotovljena zavarovancem v skladih, ki jih upravlja Modra zavarovalnica, in sindikatom, ki predstavljajo javne uslužbenke, ter delodajalcem, ki financirajo pokojninske načrte.

(5) Ker je Modra zavarovalnica ena od najpomembnejših naložb KAD, je njen posredni cilj tudi zagotavljanje dodatnih sredstev za prvi steber slovenskega pokojninskega sistema prek ustvarjanja dobička iz naslova upravljanja s pokojninskimi skladi in iz upravljanja z lastnim naložbenim portfeljem. Modra zavarovalnica bo tudi po preoblikovanju KAD v neodvisen in avtonomen demografski rezervni sklad, kot ga opredeljuje zakon, ki ureja pokojninsko in invalidsko zavarovanje, ostala eden temeljnih gradnikov zagotavljanja varnosti pokojninskih prihrankov obstoječih in bodočih zavarovancev.

(6) Ključni izziv Modre zavarovalnice je doseganje zajamčenega donosa v pokojninskih skladih, s katerimi upravlja na podlagi odobrenih pokojninskih načrtov.

(7) Kazalniki spremljanja poslovanja (skupaj za življenjska in premoženjska zavarovanja)

Kazalniki	2012	2013	2014 nerevidirano
Rast kosmate obračunane premije (indeks)	1.161*	94	125
Stroški poslovanja v % od kosmate obračunane zav. premije	30 %	33 %	28 %
Kosmati dobiček v % od čiste obračunane premije	85 %	24 %	93 %
Donosnost naložbenega portfelja (v %)	10,2 %	8,3 %	19 %
Dobiček na kapital (ROE) (v %)	9 %	2 %	9 %
Dodana vrednost na zap. (v EUR)	293.763	324.976	380.856

*V letu 2011 je Modra zavarovalnica poslovala le tri mesece, zato podatki o rasti kosmate obračunane premije v letu 2012 niso primerljivi.

(8) Pričakovanja

Kazalniki	2015	2016
Rast kosmate obračunane premije (indeks)	101	100
Stroški poslovanja v % od kosmate obračunane zav. premije	45 %	43 %
Kosmati dobiček v % od čiste obračunane premije	11 %	13 %
Donosnost naložbenega portfelja (v %)	3 %	3 %
Dobiček na kapital (ROE) (v %)	> 8 %	> 9 %
Dodana vrednost na zap. (v EUR)	276.568	288.200

6.4 Finančni holdingi

Finančni holdingi imajo za svojo osnovno dejavnost upravljanje s finančnimi naložbami oziroma vrednostnimi papirji. Strategija upravljanja s finančnimi naložbami je oblikovanje primerne števila finančnih naložb v upravljanju, z namenom doseganja čim boljšega poslovnega rezultata. Naložbe so bile ustanovljene z namenom doseganja različnih gospodarskih ciljev.

6.4.1 SAVA, d. d.

(1) Sava, d. d., (v nadaljnjem besedilu: Sava) je družba za upravljanje in financiranje, skupina Sava pa holdinška družba. Poslovna skupina Sava je sestavljena iz matične družbe Sava, osmih odvisnih družb in dveh pridruženih družb. Njihove dejavnosti pa so precej različne (upravljanje finančnih naložb in združena dejavnost turizem, ki je vodilna ponudnica turističnih storitev v Sloveniji, ter druge dejavnosti, namenjene predvsem prihodnjemu dezinvestiranju).

(2) Sava ima pomemben položaj v gospodarstvu države predvsem zaradi deleža v finančnih institucijah in turizmu. Naložba je opredeljena kot pomembna.

(3) Osnovni cilj upravljanja je spremljanje poslovno-finančnega prestrukturiranja Save, kar naj bi omogočilo znižanje zadolženosti in povečanje vrednosti naložbe. Namen aktivnega upravljanja je povečati učinkovito in dobičkonosno poslovanje. Cilj je povečati donosnost družbe in ohraniti stabilno dividendno politiko. Doseganje ciljev družbe spremljamo na podlagi poslovnih načrtov družb in na sestankih s poslovodstvom in nadzornim svetom družb.

(4) Kazalniki spremljanja poslovanja

Kazalnik	2011	2012	2013	2014 nerevidirano
Čisti prihodki od prodaje (v 000 EUR)	193.783	192.188	67.221	62.997
Dobiček na kapital (ROE)	neg.	neg.	neg.	neg.
EBITDA marža	9,93 %	12,23 %	13,29 %	15,0 %
Dodana vrednost na zaposlenega (v 000 EUR)	34	35	30	30

(5) Pričakovanja

Kazalnik	2015	2016
Dobiček na kapital (ROE)	neg.	0,50 %
EBITDA marža	16,00 %	16,00 %

6.5 Promet, transport in infrastruktura

(1) Promet, transport in logistična infrastruktura sodijo med najpomembnejše dejavnike gospodarskega in trajnostnega razvoja vsake sodobne države. Pri tem ne smemo zanemariti, da ustreznega prometa in transporta ni mogoče vzpostaviti brez ustrezne logistične infrastrukture. Gre za nerazdružljivo celoto, ki predstavlja generator razvoja najpomembnejših terciarnih panog v nekem urejenem sistemu.

(2) Posebnost v našem okolju predstavlja dejstvo, da imajo najpomembnejše družbe v panogi prometa in transporta v svoji lasti logistično infrastrukturo (npr. Luka Koper, d. d., DARS, d. d., itd.) ali v upravljanju javno infrastrukturo v državni lasti (Slovenske železnice, d. o. o.). Te družbe razpolagajo s pomembnim naravnim ali grajenim monopolom, kar jim daje posebno vlogo v našem gospodarskem okolju. Zato ni naključje, da je večinska lastnica vseh teh družb država.

(3) Drugo pomembno značilnost teh družb predstavlja visoka stopnja reguliranja dejavnosti s strani države prek koncesij, javnih gospodarskih služb, regulatornih agencij in subvencij za uporabo tehnologij. To je še zlasti pomembno v primeru prodaje naložb, saj si lahko država le z reguliranjem posameznih dejavnosti, ki so pomembne za izvajanje določenih javnih storitev, zagotovi omejen vpliv.

(4) Slovenske železnice, d. o. o., (v nadaljnjem besedilu: SŽ) so nacionalni prevoznik v tovornem in potniškem prometu in upravljavec javne železniške infrastrukture. Kot nacionalni prevoznik v potniškem prometu so tudi nosilec OGJS potniškega prometa, kot upravljavec pa izvajajo tudi OGJS vzdrževanja javne železniške infrastrukture in vodenja prometa na njej. Strateški interes države je, da SŽ na področju upravljanja javne železniške infrastrukture zagotavljajo obratovalno sposobnost javne železniške infrastrukture, prometno varnost in odvijanje urejenega in nemotenega železniškega prevoza ob doslednem spoštovanju načela neodvisnosti upravljavca železniške infrastrukture od prevoznika, skladno s pravnim redom EU. Glede na sedanjo zakonodajo je družba strateška naložba, vendar glede na zaostrene gospodarske razmere in visoko zadolženost družbe ne gre izključevati vstopa novih družbenikov bodisi v krovno družbo bodisi v odvisne družbe, ki opravljajo tržno dejavnost, ob upoštevanju predhodno navedenega načela neodvisnosti upravljavca železniške infrastrukture.

(5) Koprsko morsko pristanišče je edino mednarodno pristanišče v državi, namenjeno javnemu tovornemu in potniškemu prometu in je glede na izredno geostrateško lego v severnem Jadranu in zaradi uvrstitve med jedrna pristanišča TEN-T, velikega strateškega pomena za državo. Poleg pristaniških storitev, ki jih koncesionar, Luka Koper, d. d., (v nadaljnjem besedilu: Luka Koper), izvaja na območju pristanišča, je skladno s koncesijsko pogodbo pristojna za izvajanje GJS rednega vzdrževanja pristaniške infrastrukture, namenjene za javni promet, vzdržuje tudi infrastrukturo, ki ni namenjena nejavnemu prometu, zadolžena je tudi za razvoj in

gradnjo pristaniške in prekladalne logistične infrastrukture. Država je v času lastninskega preoblikovanja družbene lastnine v kapital Luke Koper vložila stvarni vložek, ki je v naravi predstavljal javno in nejavno pristaniško infrastrukturo, razen zemljišč, pristaniškega akvatorija in operativnih obal.

6.5.1 LUKA KOPER, d. d.

(1) Luki Koper je bila v letu 2008 za obdobje 35 let z uredbo in koncesijsko pogodbo podeljena izključna pravica in dolžnost opravljati naloge vodenja pristanišča in posamezne naloge upravljanja, ki so določene s koncesijsko pogodbo. Osnovna dejavnost Luke Koper se nanaša na izvajanje pristaniške, skladiščne in druge logistične storitve za vse vrste blaga. Pristanišče razpolaga z naslednjimi sodobnimi terminali:

- kontejnerski terminal,
- avtomobilski terminal,
- terminal za generalne tovore,
- terminal za sadje,
- terminal za les,
- terminal za minerale in rudnine,
- terminal za žito in krmila,
- terminal za glinico,
- evropski energetske terminal,
- terminal za tekoče tovore,
- terminal za živino in
- potniški terminal.

(2) Poleg pomorskega in potniškega prometa, ki ga Luka Koper izvaja na območju pristanišča, je družba v skladu s koncesijsko pogodbo pristojna tudi za izvajanje GJS rednega vzdrževanja pristaniške infrastrukture, namenjene za javni promet. Družba upravlja, vodi in razvija tudi pristaniško infrastrukturo, ki ni namenjena javnemu prometu.

(3) Koprsko morsko pristanišče je edino mednarodno pristanišče v državi, namenjeno javnemu tovornemu in potniškemu prometu in je glede na izredno geostrateško lego v severnem Jadranu in zaradi uvrstitve med jedrna pristanišča TEN-T, velikega strateškega pomena za državo. Ugodna lega na skrajnem severnem delu Jadrana in izjemna mikrolokacija, ki jo odlikujejo velike ravne površine neposredno okoli pristanišča (široko zaledje pristanišča), omogočata hitro dostavo blaga do končnega cilja in učinkovito manipulativno-skladiščno dejavnost. To pristanišču zagotavlja veliko konkurenčno prednost v primerjavi z drugimi jadranskimi pristanišči in ga postavlja v izjemno pomemben položaj tudi v širšem delu srednjeevropskega prostora. Zaradi prepletenega lastniškega razmerja nad pristaniško infrastrukturo na celotnem območju pristanišča Koper, ki je v lasti države in tudi v lasti edinega operaterja na območju pristanišča Koper (tj. družbe Luka Koper), je nujno, da država ohrani večinski lastniški delež v Luki Koper tudi v prihodnje. Na takšen način lahko država (so)upravlja s pristaniščem tudi prek svojega lastniškega vzvoda v Luki Koper. Vpliv na razvoj pristanišča lahko država torej uveljavlja neposredno, prek sklenjenega koncesijskega razmerja, in posredno prek lastniškega razmerja v Luki Koper. Zaradi že omenjenih (so)lastniških okoliščin in izjemnega strateškega pomena pristanišča v državi je obe ravni upravljanja treba ohraniti tudi v prihodnje. Pristanišče Koper predstavlja najpomembnejši in največji izvor tovorov v Sloveniji, ki je z vidika uporabe vrste transporta hkrati obremenjen z najmanjšimi mejnimi družbenimi stroški. V prihodnjem obdobju se pričakuje povečan promet potniškega terminala, ki bo za državo

pomemben za razvoj specifične oblike turizma. V prihodnjem obdobju bo velika pozornost namenjena tudi tretjemu pomolu in gradnji drugega tira, kar bi znatno povečalo zmogljivost koprskega pristanišča in omogočilo nadaljnji razvoj Luke Koper.

(4) Skupino Luka Koper tvorijo naslednje odvisne, obvladovane in pridružene družbe:

- Luka Koper INPO, d. o. o., (100 %),
- Luka Koper Pristan, d. o. o., (100 %),
- Adria Terminali, d. o. o., (100 %),
- Adria Investicije, d. o. o., (100 %),
- Adriasole, d. o. o., (98 %),
- Logis Nova, d. o. o., (96,26 %)
- TOC, d. o. o., (68,13 %),
- Adria-tow, d. o. o., (50 %),
- Adria Transport, d. o. o., (50 %),
- Adriaфин, d. o. o., (50 %),
- Avtoservis, d. o. o., (49 %),
- S. C. Railport Arad, s. r. l., (33,33 %).

(5) Družba mora nenehno skrbeti za izboljševanje učinkovitosti poslovanja in povečevanje dobičkonosnosti poslovanja, za kar je pomembno obvladovanje stroškov in investicije v pristaniško infrastrukturo. Zgraditi je treba potniški terminal, tretji pomol, podaljšati obstoječe pomole in posodabljati luško infrastrukturo, vse to pa uravnovežiti s stabilnim donosom in stabilno dividendno politiko. Za nemoten razvoj pristanišča bo treba tudi v prihodnje skrbeti za dobro sodelovanje Luke Koper in lokalne skupnosti, tj. mestne občine Koper in novoustanovljene občine Ankaran. Za družbo je zelo pomembno, da uredi nov dostop za uvoz v pristanišče.

(6) Družba ima v lasti pomemben delež pristaniške infrastrukture (na območju tovarnega pristanišča Koper), saj je država v času lastninskega preoblikovanja družbene lastnine v kapital Luke Koper vložila stvarni vložek, ki je v naravi predstavljal javno in nejavno pristaniško infrastrukturo, razen zemljišč, pristaniškega akvatorija in operativnih obal. Družba v skladu s Pomorskim zakonikom (Uradni list RS, št. 120/06 – uradno prečiščeno besedilo, 88/10 in 59/11), Uredbo o upravljanju koprskega tovarnega pristanišča, opravljanju pristaniške dejavnosti, podelitvi koncesije za upravljanje, vodenje, razvoj in redno vzdrževanje pristaniške infrastrukture v tem pristanišču (Uradni list RS, št. 71/08, 32/11, 53/13 in 25/14) ter Koncesijsko pogodbo za opravljanje pristaniških dejavnosti, vodenje, razvoj in redno vzdrževanje pristaniške infrastrukture (št. 2411-08-80011 z dne 8. 9. 2008) opravlja pomembno javno službo, ki postavlja družbo v vlogo t. i. pristaniške uprave (Port Authority). V primeru odločitve, da bi se družbo uvrstilo v program morebitne prodaje, bi bilo treba predhodno iz družbe izločiti pristaniško infrastrukturo ter zagotoviti nemoteno nadaljnje izvajanje javne službe (vzpostavitev pristaniške uprave).

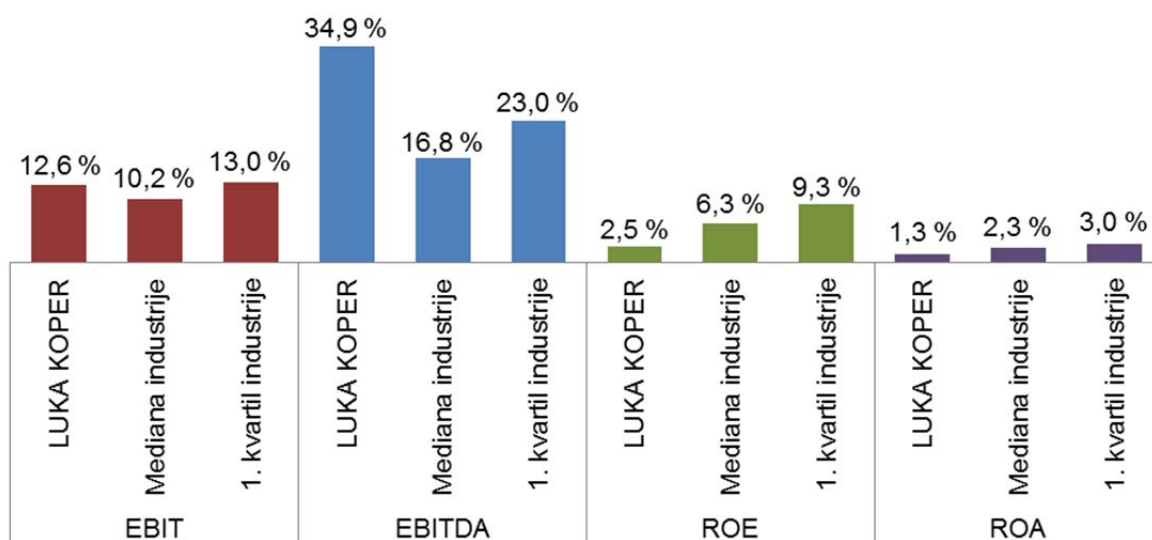
(7) Kazalniki spremljanja poslovanja (za skupino)

Kazalnik	2011	2012	2013	2014 nerevidirano
Čisti prihodki od prodaje (v 000 EUR)	141.032	141.702	141.235	163.634
Dobiček na kapital (ROE)	0,2 %	4,3 %	3,05 %	10,4 %
EBITDA marža	34,8 %	33,9 %	33,6 %	37,1 %
Dodana vrednost na zaposlenega (v 000 EUR)	88	87	90	105

(8) Pričakovanja

Kazalnik	2015	2016
Dobiček na kapital (ROE)	11 %	11,5 %
EBITDA marža	37 %	38 %

(9) Primerjalna analiza družbe z vzorcem primerljivih družb (povprečje 2011–2013)



6.5.2 SLOVENSKE ŽELEZNICE, d. o. o.

(1) SŽ je nacionalni prevoznik v tovornem in potniškem prometu in upravljavec javne železniške infrastrukture. Kot nacionalni prevoznik v potniškem prometu je tudi nosilec OGJS potniškega prometa, kot upravljavec pa izvaja tudi OGJS vzdrževanja javne železniške infrastrukture in vodenje prometa na njej. Pravnoorganizacijsko se navedene in druge (podporne in komercialne) dejavnosti izvajajo v odvisnih družbah, ki skupaj z matično družbo SŽ sestavljajo skupino SŽ kot pogodbeni koncern na podlagi pogodbe o obvladovanju (z izjemo dveh družb v skupini SŽ s statusom delniških družb). Sedanja organizacijska struktura temelji na Zakonu o družbi Slovenske železnice (Uradni list RS, št. 106/10, 43/11, 40/12 – ZUJF in 25/14 – ZSDH-1; v nadaljnjem besedilu: ZDSŽ).

(2) Skupino Slovenske železnice (SŽ) sestavljajo:

1. matična družba SŽ, d. o. o., (v 100-odstotni lasti Republike Slovenije) in
2. odvisne družbe (v 100-odstotni ali večinski lasti SŽ, d. o. o.):
 - SŽ – Tovorni promet, d. o. o., (100 %),
 - SŽ – Potniški promet, d. o. o., (100 %),
 - SŽ – Infrastruktura, d. o. o., (100 %),
 - SŽ – Vleka in tehnika, d. o. o., (100 %),
 - SŽ – ŽIP storitve, d. o. o., (100 %),
 - Feršped, d. o. o., (100 %),
 - Prometni inštitut, d. o. o., (100 %),
 - SŽ – ŽGP, d. d., (79,82 %),

- SŽ – Železniška tiskarna, d. d., (64,28 %).

(3) V potniškem prometu družba SŽ – Potniški promet, d. o. o., opravlja prevoz potnikov v notranjem in čezmejnem regijskem prometu. Pomen ponudbe potniškega prometa se bo povečeval zaradi projekta integriranega javnega potniškega prometa in prizadevanj večjih mestnih središč za omejevanje vstopa osebnih vozil v mestna središča.

(4) Tovorni promet je tržna dejavnost SŽ. Družba SŽ – Tovorni promet, d. o. o., opravlja prevoz tovora doma in v tujini, in sicer predvsem masovnih tovorov, vse pomembnejši pa postaja multimodalni transport, ki omogoča enostavno in konkurenčno uporabo optimalnega načina prevoza. SŽ je najpomembnejši partner Luke Koper, saj več kot polovico raztovorjenega blaga v Luki Koper prepelje naprej SŽ.

(5) Naloga družbe SŽ – Infrastruktura, d. o. o., je skrbeti za tekoče in investicijsko vzdrževanje slovenske železniške infrastrukture, ki je v lasti Republike Slovenije, in vodenje železniškega prometa. Pomemben del prihodkov predstavljajo tudi vzdrževalna dela v javno korist (VDJK).

(6) Družba SŽ – Vleka in tehnika, d. o. o., opravlja vleko tovornih in potniških vlakov ter vzdrževanje in obnovo voznih sredstev za zanesljivo in kakovostno storitev prevoza potnikov in tovora.

(7) Ostale družbe v skupini opravljajo dejavnosti na podlagi drugih predpisov kot invalidsko podjetje (SŽ – ŽIP, d. o. o.), zagotavljajo podporne storitve za družbe v skupini (SŽ – Železniška tiskarna, d. d., Prometni inštitut, d. o. o.) oziroma opravljajo komercialne dejavnosti (SŽ – ŽGP, d. d., Feršped, d. o. o.).

(8) Razvita prometna infrastruktura in transport sta bistvena pogoja za gospodarski razvoj in blaginjo prebivalstva vsake države. V tem okviru mora biti strateški interes Republike Slovenije na področju železniškega prometa, da SŽ pri upravljanju javne železniške infrastrukture zagotavlja njeno normalno obratovalno sposobnost, prometno varnost in odvijanje urejenega ter nemotenega železniškega prevoza potnikov in blaga pod konkurenčnimi pogoji.

(9) Takšen status železniškega prometa izhaja tudi iz sprejete politike EU na področju železniškega prometa s poudarkom na krepitvi železniških povezav med državami EU, pri čemer sta za Republiko Slovenijo pomembna t. i. V. panevropski koridor oziroma železniški tovorni koridor št. 6 (mediteranski) in X. panevropski koridor, ki se delno na poteku trase Šentilj–Zidani Most prekriva z železniškim tovornim koridorjem št. 5 (baltsko-jadranski).

(10) Navedeni koridorji so bili določeni v okviru Evropske konference prometnih ministrov (ECMT), Ekonomske komisije ZN za Evropo (UN ECE) in Evropske komisije leta 1997, medtem ko so železniški tovorni koridorji določeni z Uredbo (EU) št. 913/2010 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 22. septembra 2010 o evropskem železniškem omrežju za konkurenčen tovorni promet.

(11) Strateški pomen SŽ je v osnovi vzpostavljen z določbo prvega odstavka 2. člena ZDSŽ, ki med drugim določa, da je Republika Slovenija ustanovitelj in edini družbenik družbe SŽ, ki svojega poslovnega deleža ne more deliti ali prenesti na drugo osebo. Takšna lastniška in upravljavska določba je nadalje razdelana tudi v petem odstavku 3. člena istega zakona, po kateri družba SŽ kot ustanovitelj in edini družbenik odvisnih družb (našteti v prvem odstavku tega člena za opravljanje vzdrževanja

železniške infrastrukture, vodenje železniškega prometa, prevoza potnikov in blaga) svojega poslovnega deleža ne more deliti ali prenesti na drugo osebo.

(12) Za ohranjanje strateškega statusa SŽ so potrebna dolgoročno stabilna vlaganja v železniško infrastrukturo, ki je v lasti Republike Slovenije, in vozna sredstva SŽ, ki so v lasti SŽ. Zaradi zaostrenih gospodarskih razmer in visoke zadolženosti SŽ je vprašljiva finančna sposobnost SŽ za izvedbo nujno potrebnih vlaganj v nova vozna sredstva. Zato ne gre izključevati možnosti vstopa novih družbenikov, bodisi v krovno družbo bodisi v nekatere temeljne in podporne dejavnosti, ki jih opravljajo odvisne družbe SŽ, s čimer bi bilo možno zagotoviti finančne vire za znižanje zadolženosti SŽ in njihov razvoj. Če bi se pokazale realne potrebe za takšen ukrep, bi bilo treba predhodno spremeniti prej navedene zakonske omejitve na področju lastniškega obvladovanja SŽ. Pri tem je pomembno, da v dejavnostih, ki pomenijo opravljanje OGJS, Republika Slovenija obdrži prevladujoč vpliv.

(13) SŽ so doslej v skladu s sprejetim sanacijskim programom izvedle reorganizacijo s ciljem izboljšanja upravljanja družb v skupini SŽ in so v fazi poslovnega prestrukturiranja (izboljšanje ekonomičnosti in rentabilnosti poslovanja). Poslovni preobrat je bil storjen v letu 2012, ko so SŽ po večletnem poslovanju z izgubo ponovno ustvarile pozitiven rezultat. Pozitivni trend poslovanja se je nadaljeval tudi v letih 2013 in 2014. Kljub sprejetim ukrepom poslovne sanacije pa je za dolgoročno stabilizacijo poslovanja strateškega pomena tudi izboljšanje strukture virov financiranja v smeri zmanjšanja kreditnih virov, ki morajo biti prilagojeni trenutni in prihodnji sposobnosti ustvarjanja denarnega toka SŽ za njihovo odplačilo in potrebna vlaganja v razvoj.

(14) Poleg finančnega prestrukturiranja morajo SŽ izvesti tudi poslovno prestrukturiranje in prodajo nekaterih nestrategskih (portfeljskih) naložb SŽ. Prodaja naložb bi bila smiselna tudi v dopolnilnih dejavnostih. Dejavnosti potniškega in tovarnega prometa, infrastrukture, gradbeništva ter vleke in tehnike predstavljajo osnovno strateško dejavnost SŽ, zato je razpolaganje z njimi možno najmanj do lastništva SŽ 50 % in ene delnice. Pridobljena sredstva od razpolaganja z naložbami SŽ morajo biti namenjena razdolževanju SŽ in vlaganju v osnovno dejavnost SŽ.

(15) Ob upoštevanju zakonskih določb o izvajanju OGJS bo pri upravljanju naložbe poleg izboljšanja parametrov poslovanja poudarek tudi na sledečem:

- potniški promet je OGJS, kjer je treba zagotoviti kakovostno raven storitev ob sočasni racionalizaciji stroškov poslovanja (vključno z njihovim temeljitejšim načrtovanjem, potrjevanjem in nadzorom) in posledično manjšem pritisku na zagotavljanje proračunskih sredstev; v tem okviru je aktualen tudi premislek o zmanjšanju dosedanjega obsega storitev OGJS glede na nezadostno zagotovljena sredstva države, ki se prilagajajo trenutnemu stanju v proračunu države, ne pa dejanskim stroškom opravljanja te dejavnosti v SŽ. Delna prodaja manjšinskega deleža kapitala bi bila smiselna tudi tu, vendar je vprašljiva brez zavezujočih dolgoročnih pogodb z Republiko Slovenijo o kritju stroškov OGJS;
- tovarni promet je tržna dejavnost, zato je možno razpolaganje s to naložbo ob pogoju spremembe zakonodaje in izboljšanja splošnih gospodarskih razmer;
- v infrastrukturo, ki je v državni lasti, so potrebne naložbe, ki bodo omogočile posodobitev omrežja; pri slednji je možno uporabiti model javno-zasebnega partnerstva, vendar predvsem po modelu zagotavljanja razpoložljivosti, saj sama infrastruktura ne ustvarja prihodkov, s katerimi bi se lahko poplačal zasebni investitor. Dejavnost vzdrževanja infrastrukture in vodenje prometa je kot OGJS treba lastniško obvladovati (ob doslednem upoštevanju načela ločenosti in neodvisnosti upravljavca železniške infrastrukture od prevoznika v skladu s pravnim

redom EU) in z njima ni smiselno razpolagati, ker sta v neposredni funkciji zagotavljanja varnega in nemotenega odvijanja železniškega prometa;

- z ostalimi (podpornimi in komercialnimi) dejavnostmi SŽ je možno delno ali v celoti razpolagati.

(16) Družba SŽ mora postati ključni – tržno usmerjen, tehnološko razvit in stroškovno učinkovit – železniški operater v prevozu blaga na zgoraj navedenih koridorjih, ki potekajo preko Slovenije, in novonastajajočih koridorjih (npr. št. 10 – zahodnobalkanski), ponudnik celovitih in prijaznih storitev v potniškem prometu v Sloveniji in regiji ter upravljavec sodobne in varne železniške infrastrukture. Nujni pogoji za to so finančno prestrukturiranje SŽ, stabilno in celovito financiranje OGJS s strani države in nadaljnja racionalizacija poslovanja v sistemu SŽ.

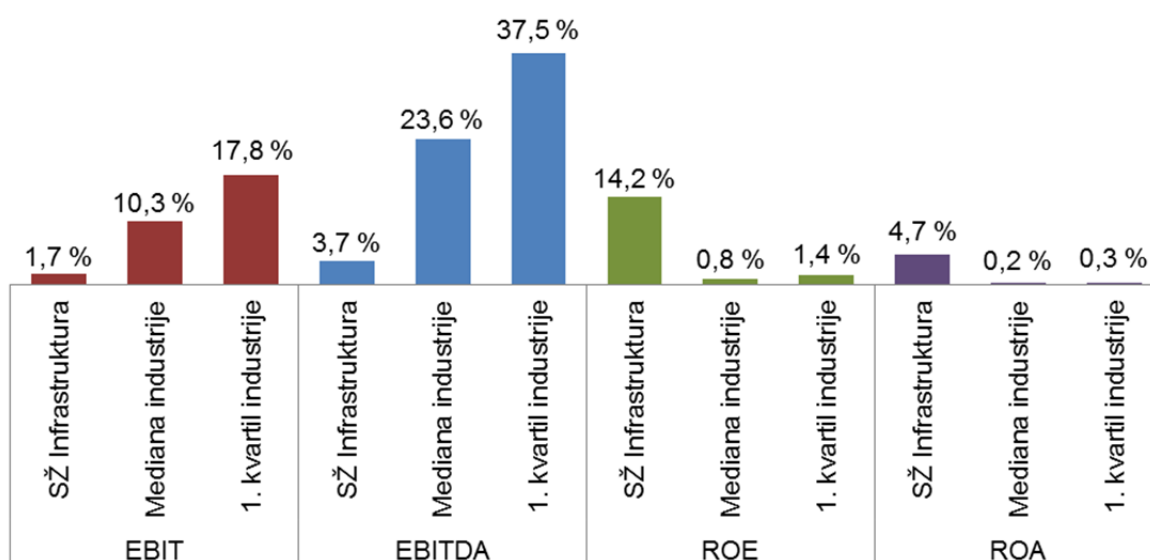
(17) Kazalniki spremljanja poslovanja (za skupino)

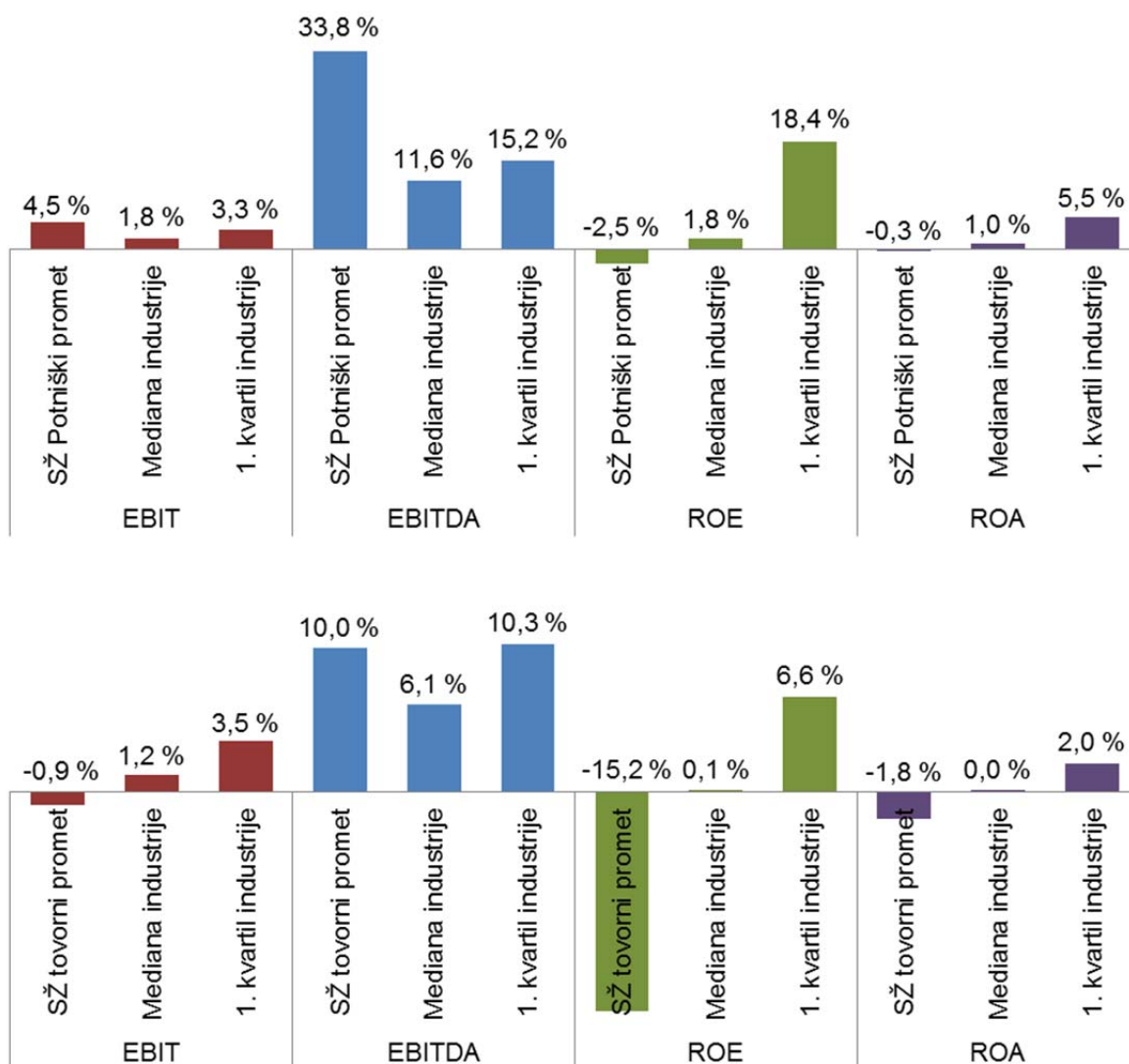
Kazalnik	2011	2012	2013	2014
Čisti prihodki od prodaje (v 000 EUR)	479.000	450.213	504.040	557.189
Dobiček na kapital (ROE)	-9,1 %	2,5 %	10,1 %	8,90 %
EBITDA marža	8,9 %	10,8 %	11,3 %	10,6 %
Dodana vrednost na zaposlenega (v 000 EUR)	32	33	34	37

(18) Pričakovanja

Kazalnik	2014	2015	2016
Dobiček na kapital (ROE)	6,2 %	6,5 %	7 %
EBITDA marža	11,6 %	12,1 %	12,6 %

(19) Primerjalna analiza družbe z vzorcem primerljivih družb za odvisne družbe SŽ Infrastruktura, d. o. o., SŽ – Tovorni promet, d. o. o., in SŽ – Potniški promet, d. o. o., (povprečje 2011–2013)





6.5.3 DRUŽBA ZA AVTOCESTE V REPUBLIKI SLOVENIJI, d. d.

(1) Družba za avtoceste v Republiki Sloveniji, d. d., (v nadaljnjem besedilu: DARS) je koncesionar na avtocestah in hitrih cestah, na podlagi naročila pa za Republiko Slovenijo opravlja naloge prostorskega načrtovanja, umeščanja v prostor in pridobivanja nepremičnin za gradnjo avtocest in hitrih cest. Naloge DARS so:

- kakovostno upravljanje in vzdrževanje avtocest v Republiki Sloveniji;
- upravljanje učinkovitega cestninjenja na omrežju cestninskih cest;
- nadaljnji razvoj avtocestnega omrežja;
- prostorsko umeščanje avtocest in pridobivanje nepremičnin za njihovo gradnjo v imenu in za račun Republike Slovenije.

(2) DARS ima v 100-odstotni lasti družbo Delkom, d. o. o.

(3) Strateški interes je v zagotavljanju finančno vzdržnega nadaljevanja izgradnje novih avtocestnih odsekov skladno z Zakonom o Družbi za avtoceste v Republiki Sloveniji (Uradni list RS, št. 97/10 in 40/12 – ZUJF) in v zagotavljanju ustrezne kakovosti upravljanja in vzdrževanja zgrajenega avtocestnega omrežja s

potrebo po hkratnem ustreznem upravljanju finančnega dolga države. Dejavnost, ki jo v zvezi z avtocestami izvaja DARS, predstavlja legalni monopol, kar je treba upoštevati tudi pri ustanavljanju morebitnih hčerinskih družb. Zagotoviti je treba, da bodo dobički hčerinskih družb namenjeni za financiranje gradnje, upravljanja in vzdrževanja infrastrukture in odplačilo najetih kreditov. Temu je treba prilagoditi tudi poslovanje družbe Delkom, d. o. o.

(4) Glede na relativno visoko zadolženost, uporabljeno za financiranje investicij v avtocestno mrežo, je treba posebno pozornost posvetiti zaščiti pred tveganjem spremembe obrestne mere, saj bi povišanje spremenljivega dela obrestne mere lahko bistveno vplivalo na finančno vzdržnost dolga, pri čemer je za tekoče pokrivanje finančnih obveznosti nujno treba zagotoviti stabilen denarni tok iz poslovanja.

(5) Nadalje je treba nadaljevati z izvedbo ukrepov notranje racionalizacije poslovanja in stalno izboljševati učinkovito poslovanje in obvladovanje stroškov ter aktivno upravljanje dolžniškega portfelja. Treba je izvesti ustrezno finančno prestrukturiranje družbe.

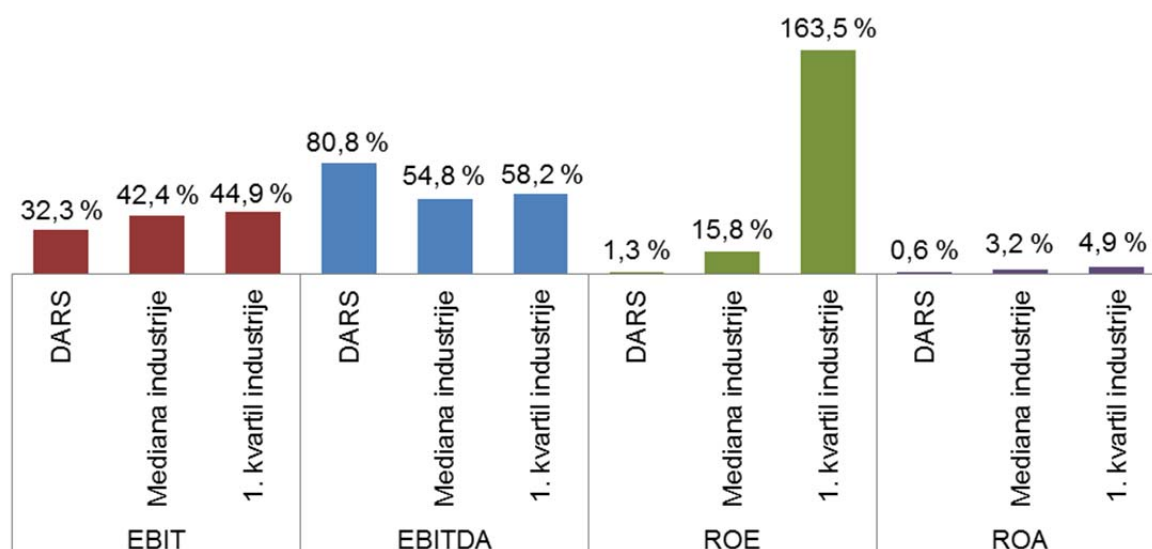
(6) Kazalniki spremljanja poslovanja

Kazalnik	2011	2012	2013	2014 nerevidirano
Čisti prihodki od prodaje (v 000 EUR)	310.772	305.817	315.640	354.456
Dobiček na kapital (ROE)	1,02 %	1,01 %	1,91 %	2,80 %
EBITDA marža	84,03 %	78,80 %	79,55 %	80,60 %
Dodana vrednost na zaposlenega (v 000 EUR)	246	228	239	268

(7) Pričakovanja

Kazalnik	2015	2016
Dobiček na kapital (ROE)	2,90 %	3,00 %
EBITDA marža	80,01 %	82,06 %

(8) Primerjalna analiza družbe z vzorcem primerljivih družb (povprečje 2011–2013)



6.5.4 DRI UPRAVLJANJE INVESTICIJ, d. o. o.

(1) DRI upravljanje investicij, d. o. o., (v nadaljnjem besedilu: DRI) je družba v 100-odstotni lasti Republike Slovenije. Opravlja svetovalne in inženirske storitve pri infrastrukturnih projektih s področja cest, železnic, letališke infrastrukture, stavb, športne infrastrukture, energetskih in telekomunikacijskih objektov, komunalne in vodne infrastrukture ter mejnih prehodov. Družba se je preoblikovala iz družbe DDC, Svetovanje in inženiring, d. o. o., ki je imela številne izkušnje z vodenjem velikih projektov.

(2) Zakon o železniškem prometu (Uradni list RS, št. 11/11 – uradno prečiščeno besedilo in 63/13) v 13.a členu opredeljuje, da vodenje investicij v javno železniško infrastrukturo v imenu in za račun Republike Slovenije izvaja gospodarska družba, ki opravlja dejavnost vodenja investicij in jo določi vlada (DRI). Edini ustanovitelj in družbenik te družbe je Republika Slovenija (100-odstotni delež). Poslovni delež družbe se ne more deliti ali prenesti na drugo osebo, saj je bila družba ustanovljena z namenom, da bo po t. i. modelu »in-house« za državo vodila državne investicije.

(3) DRI ima v 100-odstotni lasti družbo DRI BH, d. o. o., (ni aktivna, v postopku likvidacije). Z italijanskim partnerjem je ustanovilo EGIZ čezmejna železniška proga Trst–Divača (evropsko gospodarsko interesno združenje), s katerim imata vsak po 50 % upravljavskih upravičenj.

(4) Interes države je, da ima v lasti subjekt, ki ima status njenega notranjega izvajalca in ki zmore voditi pomembne investicije kot celoto, in sicer od načrtovanja do izvedbe oziroma do dokončanja vseh del. S takšnim položajem lahko družba v celoti uresniči svoje možnosti pri vodenju državnih investicijskih projektov, zlasti v prometni in okoljski infrastrukturi. Takšna oblika je izjemno koristna za učinkovitost države kot investitorja, saj se s centralizacijo vodenja investicij s strani različnih državnih organov omogočajo preglednost in sinergijski učinki sistematičnega, gospodarnega in racionalno organiziranega upravljanja projektov. Na tem področju ima največ izkušenj in strokovne kadrovske kapacitete z različnih področij, ki so potrebne za obvladovanje investicijskega procesa, prav družba DRI, zaradi česar so ji tudi zaupane naloge

vodenja največjih investicijskih projektov države. Pri tem je ključnega pomena, da ima družba status notranjega izvajalca države. Pogoji, ki jih mora družba izpolnjevati za status notranjega izvajalca države, so naslednji:

- družba mora imeti status naročnika po predpisih o javnem naročanju;
- nadzor države nad družbo mora biti podoben nadzoru nad njenimi notranjimi organizacijskimi enotami, za izpolnjevanje teh pogojev pa mora biti družba v 100-odstotni lasti države; upošteva predpise in sodno prakso EU mora biti nadzor družbenika takšen, da mu je dana možnost odločilnega vpliva na strateške cilje in pomembne odločitve te družbe;
- družba svoj pretežni del dejavnosti ne sme opravljati na trgu, temveč mora izhajati iz razmerja z državo kot naročnikom;
- ponudbena cena mora biti enaka ali nižja od cene na trgu.

(5) Izvajanje aktivnega upravljanja družbe ima cilj doseči poslovni rezultat v skladu s pričakovanji. Poudarek aktivnega upravljanja je povečati učinkovito in dobičkonosno poslovanje. Cilj je povečati donosnost družbe in ohraniti stabilno dividendno politiko. Doseganje ciljev družbe spremljamo na podlagi poslovnih načrtov družb in na sestankih s poslovodstvom in nadzornim svetom družb.

(6) Kazalniki spremljanja poslovanja

Kazalnik	2011	2012	2013	2014 nerevidirano
Čisti prihodki od prodaje (v 000 EUR)	19.419	17.199	15.011	16.935
Dobiček na kapital (ROE)	8,7 %	5 %	3,9 %	4,7 %
EBITDA marža	12,6 %	10,7 %	10,6 %	11,36 %
Dodana vrednost na zaposlenega (v 000 EUR)	51	49	44	51

(7) Pričakovanja

Kazalnik	2015	2016
Dobiček na kapital (ROE)	4,8 %	5,0 %
EBITDA marža	11,4 %	11,5 %

6.5.5 INFRA, IZVAJANJE INVESTICIJSKE DEJAVNOSTI, d. o. o.

(1) INFRA, d. o. o., (v nadaljnjem besedilu: INFRA) izvaja v skladu z Zakonom o pogojih koncesije za izkoriščanje energetskega potenciala spodnje Save (Uradni list RS, št. 87/11, 25/14 – ZSDH-1 in 50/14; v nadaljnjem besedilu: ZPKEPS-1) in Uredbo o načinu izvajanja gospodarske javne službe urejanja voda na vplivnem območju energetskega izkoriščanja spodnje Save (Uradni list RS, št. 22/04, 125/04; v nadaljnjem besedilu: uredba o spodnji Savi) ter na podlagi Akta o ustanovitvi javnega podjetja INFRA, izvajanje investicijske dejavnosti, d. o. o., z dne 24. januar 2013 in pogodbe o izvajanju GJS urejanja voda na vplivnem območju energetskega izkoriščanja spodnje Save z dne 7. julij 2005, dejavnost GJS urejanja voda na vplivnem območju energetskega izkoriščanja spodnje Save, ki obsega:

- ureditev vodne infrastrukture in državne in lokalne infrastrukture na vplivnem območju energetskega izkoriščanja vodnega potenciala spodnje Save;

- obratovanje in vzdrževanje vodne infrastrukture, namenjene ohranjanju in uravnavanju vodnih količin na vplivnem območju energetskega izkoriščanja vodnega potenciala Spodnje Save;
- obratovanje, vzdrževanje in spremljanje stanja vodne infrastrukture, namenjene varstvu pred škodljivim delovanjem voda na vplivnem območju energetskega izkoriščanja vodnega potenciala spodnje Save;
- izvedbo izrednih ukrepov v času povečane stopnje ogroženosti zaradi škodljivega delovanja voda na vplivnem območju energetskega izkoriščanja vodnega potenciala spodnje Save;
- vzdrževanje vodnih in priobalnih zemljišč na vplivnem območju energetskega izkoriščanja vodnega potenciala spodnje Save.

(2) Javno podjetje INFRA lahko poleg registrirane dejavnosti opravlja tudi druge dejavnosti, ki so potrebne za njen obstoj in izvajanje registrirane dejavnosti.

(3) Javno podjetje pridobiva prihodek:

- s sredstvi, ki se zagotavljajo v okviru sklada za vode v skladu s predpisi, ki urejajo upravljanje z vodami,
- s sredstvi iz proračuna ministrstva, pristojnega za okolje, za izvajanje GJS upravljanja z vodami v skladu s predpisi, ki urejajo upravljanje z vodami,
- z namenskimi sredstvi sklada za podnebne spremembe in
- z opravljanjem dejavnosti iz akta o ustanovitvi.

(4) Prednostna naloga in cilji javnega podjetja so pravočasna in kakovostna izpolnitev obveznosti po ZPKEPS-1, uredbi o spodnji Savi, pogodbi o izvajanju GJS, Koncesijski pogodbi za izkoriščanje energetskega potenciala spodnje Save št. 354-01-61/97 z dne 8. 7. 2002 (čistopis 19. 2. 2015, sklep vlade, št. 35501-10/2015/5; v nadaljnjem besedilu: koncesijska pogodba) ter posameznih programih izvedbe infrastrukturnih ureditev v obsegu, ki se nanaša na gradnjo vodne, državne in lokalne infrastrukture.

(5) Upravljanje družbe temelji na gospodarni rabi proračunskih sredstev pri opravljanju vseh dejavnosti, ki so opredeljene v ZPKEPS-1, uredbi o spodnji Savi, pogodbi o izvajanju GJS, koncesijski pogodbi in posameznih programih izvedbe infrastrukturnih ureditev v obsegu, ki se nanaša na gradnjo vodne in energetske infrastrukture v nedeljivem razmerju ter državne in lokalne infrastrukture.

(6) Družba bo s predstavniki Ministrstva za okolje in prostor nadaljevala aktivnosti v zvezi z reorganizacijo vodarstva. Družba si bo prizadevala, da bi od ministrstva prevzela del javnih nalog na področju urejanja voda, kar bo vplivalo tako na prihodnje delo ministrstva kot tudi družbe.

(7) Kazalniki spremljanja poslovanja

Kazalnik	2011	2012	2013	2014
Čisti prihodki od prodaje (v 000 EUR)	1.119	1.129	1.309	1.599
Dobiček na kapital (ROE)	0 %	0 %	0 %	0 %
EBITDA marža	40,63 %	38,15 %	15,46 %	8,63 %
Dodana vrednost na zaposlenega (v 000 EUR)	38,19	42,62	41,27	38,29

(8) Pričakovanja: Družba se financira iz državnega proračuna v taki višini, kolikor znašajo odhodki, zato ne ustvarja donosa na kapital.

6.5.6 KONTROLA ZRAČNEGA PROMETA SLOVENIJE, d. o. o.

(1) Javno podjetje Kontrola zračnega prometa Slovenije, d. o. o., (v nadaljnjem besedilu: KZPS) s svojimi službami skrbi za varen in nemoten potek zračnega prometa v slovenskem zračnem prostoru. KZPS uporablja in upravlja del infrastrukture, ki je potrebna za zagotavljanje navigacijskih služb zračnega prometa, del infrastrukture pa je v lasti Republike Slovenije.

(2) Družba mora zagotavljati predpisano raven storitev in varnosti zračnega prometa z minimalnimi stroški, zato je treba nenehno izboljševati produktivnost in, kjer je možno, izboljševati tehnično opremljenost. Družba mora izpolnjevati tudi performančne cilje (načrt izvedbe vključuje tudi cilj stroškovne učinkovitosti), ki jih določi Ministrstvo za infrastrukturo.

(3) Družba bo morala v prihodnje stremeti k večji stroškovni učinkovitosti poslovanja, kar bi morala biti stalna naloga uprave družbe. Prav tako pa je v družbi treba zagotavljati visoko stopnjo transparentnosti poslovanja.

(4) Družba je strateškega pomena. Zakon o zagotavljanju navigacijskih služb zračnega prometa (Uradni list RS, št. 30/06 – uradno prečiščeno besedilo, 109/09, 62/10 – ZLet-C in 18/11 – ZUKN-A) v 4. členu opredeljuje, da je edini družbenik družbe KZPS Republika Slovenija. Ohranjanje 100-odstotnega deleža države v KZPS določata tudi sektorska politika na področju letalskega prometa in Resolucija o nacionalnem programu razvoja civilnega letalstva Republike Slovenije do leta 2020. Gre namreč za izjemno podrobno regulirano družbo, ki predstavlja odločujoč dejavnik pri zagotavljanju nacionalne varnosti, javne varnosti in suverenosti v slovenskem zračnem prostoru in prometu. Na enak način so podobne družbe organizirane še v članicah EU.

(5) Izvajanje aktivnega upravljanja družbe ima cilj doseči poslovni rezultat v skladu s pričakovanji. Poudarek aktivnega upravljanja je povečati učinkovito in dobičkonosno poslovanje. Cilj je povečati donosnost družbe in ohraniti stabilno dividendno politiko. Doseganje ciljev družbe spremljamo na podlagi poslovnih načrtov družb in na sestankih s poslovodstvom in nadzornim svetom družb.

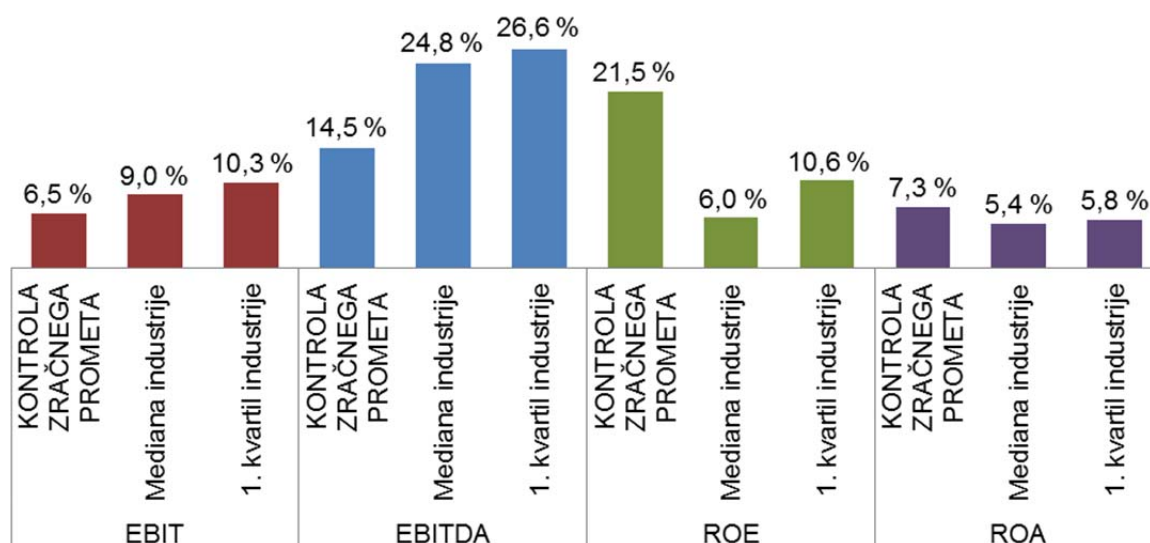
(6) Kazalniki spremljanja poslovanja

Kazalnik	2011	2012	2013	2014 nerevidirano
Čisti prihodki od prodaje (v 000 EUR)	33.265	34.138	32.484	33.995
Dobiček na kapital (ROE)	18,6 %	58,1 %	8,28 %	19,7 %
EBITDA marža	8,9 %	18,5 %	15,7 %	19,6 %
Dodana vrednost na zaposlenega (v 000 EUR)	105	121	115	127

(7) Pričakovanja

Kazalnik	2015	2016
Dobiček na kapital (ROE)	9,00 %	9,00 %
EBITDA marža	16,50 %	17,00 %

(8) Primerjalna analiza družbe z vzorcem primerljivih družb (povprečje 2011–2013)



6.6 Turizem

(1) Turizem je storitvena gospodarska dejavnost, katere specifičnost je, da trži javno dobro (tj. gore, plaže, morje, kulturo, zgodovino itd.), zaradi česar mora potekati v sodelovanju z državno upravo, ki je skrbnica skupne »družbene lastnine«. Za uspešen razvoj turizma je tako potrebno sodelovanje oziroma ustrezen dialog vseh treh deležnikov – javnega, zasebnega in civilnega sektorja. Za razvoj turizma so odgovorni različni deležniki – od vladnih (Ministrstvo za gospodarski razvoj in tehnologijo in Direktorat za turizem in internacionalizacijo), zasebnih (interese uveljavljajo s pomočjo Gospodarske zbornice Slovenije in interesnih združenj), javnih, do civilnih ali mednarodnih organizacij. Razvoj turizma je in bo pomembna gospodarska dejavnost s številnimi multiplikativnimi učinki. Po oceni Svetovnega turističnega in potovalnega sveta (WTTC) turizem v Sloveniji ustvarja kar 12 % BDP. Hkrati je turizem zelo pomembna izvozna dejavnost, ki v plačilni bilanci Slovenije zajema dobrih 8 % celotnega izvoza in več kot 40 % izvoza storitev (vir: Banka Slovenije).

(2) Zaradi rasti turistične panoge in pogojev, ki jih ima Republika Slovenija, je treba nadaljevati z okolju prijaznim turizmom, zaščitniškim do narodne in lokalne kulture ter usmerjenim v ohranjanje družbenega ravnotežja v smislu blaginje za vsakega posameznika, družino, družbo in s tem našo državo.

(3) Skladno s sprejeto strategijo razvoja slovenskega turizma 2012–2016 turizem v Sloveniji predstavlja razvojno priložnost – je eden najpomembnejših gospodarskih sektorjev, ki ustvarja nova delovna mesta in pozitivno vpliva na uravnotežen regionalni razvoj.

6.6.1 TERME OLIMIA, d. d.

(1) Terme Olimia, d. d., (v nadaljnjem besedilu: Terme Olimia) je ena najbolj prepoznavnih slovenskih družb v turistični dejavnosti. Terme Olimia opravljajo storitve na področju sprostitve, oddiha, zdravja, lepote in dobrega počutja. Dejavnost opravljajo

v Sloveniji (Aqualuna, Termalija, Hotel Breza, Hotel Sotelia, Wellness Orhidelia) in na Hrvaškem (Terme Tuhelj).

(2) Cilji družbe so postati najboljše terme v prostoru med Alpami, Jadranom in Donavo ter lastniško preoblikovati družbo v smeri, ki ji bo omogočala dolgoročno rast in razvoj ter nosilno vlogo pri razvoju turizma na tem področju.

(3) Državni zbor je junija 2013 podal soglasje k prodaji družbe Terme Olimia bazeni, d. d. Zaradi specifičnega poslovnega odnosa med družbo Terme Olimia bazeni, d. d., je bilo ocenjeno, da prodaja samo družbe Terme Olimia bazeni, d. d., ne bi bila smiselna, saj je imela ta v lasti »vrtino s termalno vodo« in zunanji bazenski kompleks Aqualuna, ki ga je dajala v najem družbi Terme Olimia. Ocenjeno je bilo, da bi prodaja dveh družb lahko povzročala zmedo pri potencialnih investitorjih in da bi lahko prodaja združenih družb zagotovila doseganje maksimalnih učinkov prodaje. S tem namenom je bil na skupščinah obeh družb 22. septembra 2014 sprejet sklep o pripojitvi družbe Terme Olimia bazeni, d. d., k družbi Terme Olimia. Pripojitev je bila vpisana v sodni register 30. septembra 2014.

(4) Izvaja se aktivno upravljanje družbe s ciljem doseči poslovni rezultat v skladu s pričakovanji. Cilj je povečati donosnost družbe in ohraniti stabilno dividendno politiko. Doseganje ciljev družbe spremljamo na podlagi poslovnih načrtov družb in na sestankih s poslovodstvom in nadzornim svetom družb.

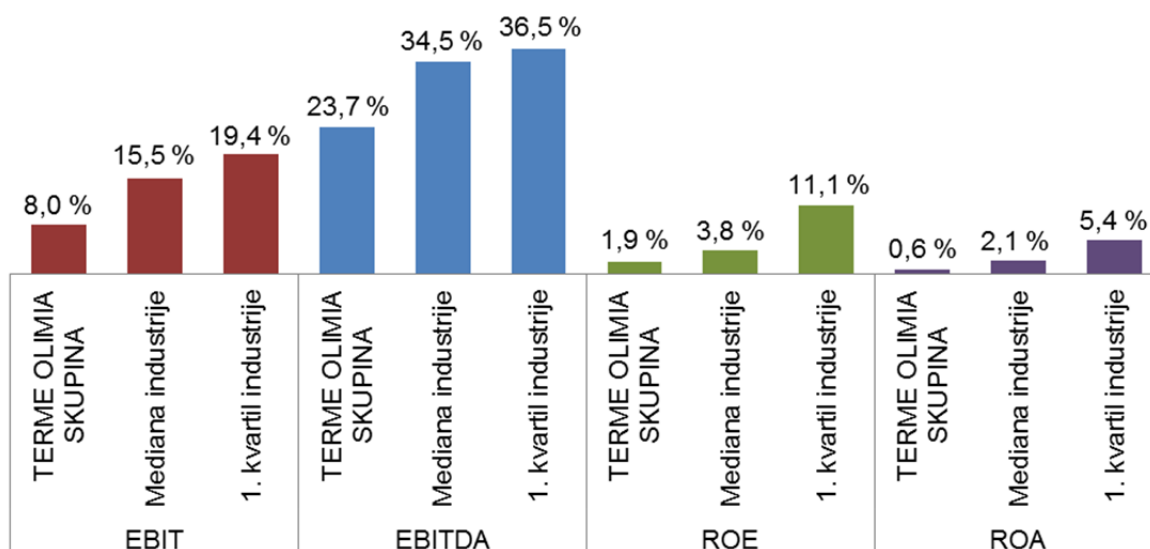
(5) Kazalniki spremljanja poslovanja (združena družba ustanovljena v 2014, zato ni podatkov za nazaj)

Kazalnik	2014
Čisti prihodki iz prodaje (v 000 EUR)	16.707
Dobiček na kapital (ROE)	2,98 %
EBITDA marža	28,60 %
Dodana vrednost na zaposlenega (v 000 EUR)	n. p.

(6) Pričakovanja

Kazalnik	2015	2016
Dobiček na kapital (ROE)	3,0 %	3,5 %
EBITDA marža	30,0 %	32,0 %

(7) Primerjalna analiza družbe z vzorcem primerljivih družb (povprečje 2011–2013)



6.7 Igralništvo

(1) Igralništvo v Sloveniji se razvija predvsem zadnjih 30 let. Največ igralnic je ob mejah z Italijo in Avstrijo, saj številni gosti prihajajo iz teh držav. Središča igralništva so Nova Gorica, Portorož, Lipica in Kranjska Gora. Casinoji v slovenskih mestih in turističnih krajih so v prvi vrsti nadgradnja ponudbe kakovostnih hotelskih in gostinskih storitev ter kulturnih in zabavnih prireditev.

(2) Zaradi recesije in slabšega gospodarskega stanja prihodki v igralništvu že nekaj časa padajo. Splošni trendi v panogi napovedujejo vse večji prehod s fizičnih igralnic na spletne. Posledično igre na srečo prek socialnih omrežij in ostale spletne igre na srečo za obstoječe fizične igralnice predstavljajo izjemno močno konkurenco. Kot odgovor na to obstoječi casinoji poskušajo povečevati svoje prihodke predvsem z uvedbo novih iger na srečo. Večje verige igralnic se bodo tudi fizično širile na trge v razvoju, kjer je potencial za rast večji.

(3) Igralništvo je del ponudbe različnih območij, kjer v glavnem nimajo možnosti samostojnega razvoja. Njegove privlačnosti in prednosti so v tem, da gre za koncentracijo različnih iger in zabave ter za lahko dostopnost. Ohranjanje kompetitivnosti pa zahteva dograditev tega proizvoda v smeri še večje pestrosti in obsega ponudb. Poleg tega je igralništvo v Sloveniji strogo urejena in nadzorovana dejavnost. Skladno z omenjenim so družbe s to dejavnostjo razvrščene med portfeljske naložbe.

(4) V primeru Loterije Slovenije gre za nekoliko drugačno urejeno dejavnost, saj le-ta prireja klasične igre na srečo. Pri loterijah v večini držav članic EU velja sistem monopolnih družb oziroma sistem izključnih pravic, ki se dodelijo državnim upravljavcem, zasebnim nepridobitnim upravljavcem ali takšnim, ki jih neposredno nadzoruje javni organ. Večina prihodkov je zato ustvarjenih prek državnih loterij, tj. 75–80 %.

6.7.1 LOTERIJA SLOVENIJE, d. d.

(1) Loterija Slovenije, d. d., (v nadaljnjem besedilu: Loterija Slovenije) se šteje za strateško naložbo, dokler njeno obstoječo lastniško strukturo določa Zakon o lastninskem preoblikovanju Loterije Slovenije (Uradni list RS, št. 44/96, 47/97, 102/07, 26/11, 109/11 in 58/12). Skladno s 1. členom tega zakona je 25 % delnic v lasti SDH, 15 % v lasti KAD, 40 % v lasti Fundacije za financiranje invalidskih in humanitarnih organizacij v Republiki Sloveniji, 10 % v lasti Fundacije za financiranje športnih organizacij v Republiki Sloveniji in 10 % v lasti zaposlenih, bivših zaposlenih in upokojeincev.

(2) Loterija Slovenije prireja klasične igre na srečo. Ponudbo sestavljajo tri loterijske igre (Loto, Eurojackpot in Astro), štiri igre s trenutno znanim dobitkom (Izredna srečka, Ekspres loterija, Kviz loterija in spletne igre) ter 3x3 plus 6 in Deteljica. Loto, Eurojackpot in 3x3 sodijo med najbolj prepoznavne slovenske tržne znamke.

(3) Med Slovenci je najbolj priljubljena igra na srečo Loto, ki v strukturi prodaje predstavlja 60-odstotni delež. Na 2. mestu je igra Eurojackpot, ki jo družba prireja od leta 2012. Z njo dosegata izjemne rezultate v mednarodnem merilu, saj med 31 prireditelji igre Eurojackpot zaseda visoko 4. mesto po povprečnem vplačilu na prebivalca.

(4) Približno 55–60 % vplačanih zneskov je namenjenih izplačilu dobitkov, ki predstavljajo največji strošek. Sledijo koncesijske dajatve s približno 20-odstotnim deležem v prihodkih družbe. Loterija Slovenije z vplačanimi koncesijskimi dajatvami Fundaciji za financiranje invalidskih in humanitarnih organizacij ter Fundaciji za financiranje športnih organizacij zagotavlja uravnoteženo financiranje invalidskih, humanitarnih in športnih organizacij. 10-odstotni davek od srečk in 5-odstotni davek od iger na srečo v prometu družbe predstavljata 11-odstotni delež.

(5) Loterija Slovenije ima razvejano prodajno mrežo. Igre na srečo prodaja v primarni prodajni mreži (lastna in pogodbeno prodajna mesta), na bencinskih servisih Petrola, na prodajnih mestih Pošte Slovenije, trafikah 3Dva, prodajnih mestih Delo prodaja in prek digitalnih prodajnih poti.

(6) Loterija Slovenije je s strani pristojnih revizijskih institucij evropskega in svetovnega loterijskega združenja (certifikat ERGS in WLA) prepoznana kot družbeno odgovoren prireditelj na srečo, ki za to izpolnjuje vse najzahtevnejše pogoje.

(7) Družba z vplačanimi koncesijskimi dajatvami Fundaciji za financiranje invalidskih in humanitarnih organizacij ter Fundaciji za financiranje športnih organizacij zagotavlja uravnoteženo financiranje invalidskih, humanitarnih in športnih organizacij. Koncesijska dajatev predstavlja približno 20-odstotni delež v prihodkih družbe.

(8) Izvajanje aktivnega upravljanja družbe ima cilj doseči poslovni rezultat v skladu s pričakovanji. Poudarek aktivnega upravljanja je povečati učinkovito in dobičkonosno poslovanje. Cilj je povečati donosnost družbe in ohraniti stabilno dividendno politiko in financiranje humanitarnih in športnih fundacij. Doseganje ciljev družbe spremljamo na podlagi poslovnih načrtov družb in na sestankih s poslovodstvom in nadzornim svetom družb.

(9) Kazalniki spremljanja poslovanja

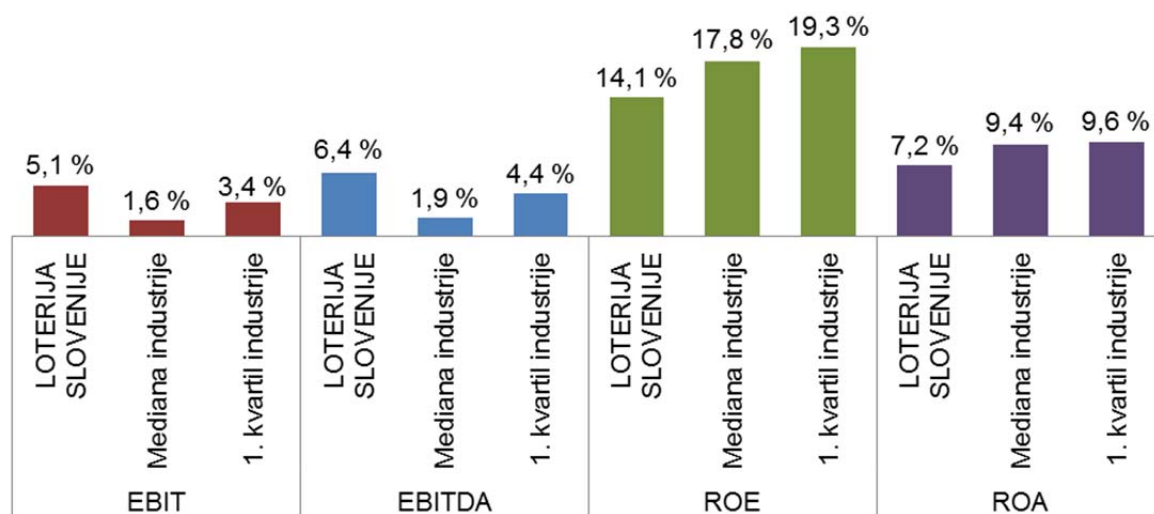
Kazalnik	2011	2012	2013	2014 nerevidirano
Čisti prihodki od prodaje (v 000 EUR)	104.031	127.118	101.861	92.927*
Dobiček na kapital (ROE)	15,9 %	17,7 %	6,3 %	15,4 %
EBITDA marža	5,85 %	7,61 %	5,56 %	7,49 %
Dodana vrednost na zaposlenega (v 000 EUR)	151	216	150	169

*V letu 2014 se je celo leto obračunaval 10-odstotni davek od srečk, zato čisti prihodek od prodaje ni realno primerljiv z obdobjem 2010–2013, ko se ta ni obračunaval v celoti ali pa se sploh ni obračunaval.

(10) Pričakovanja

Kazalnik	2015	2016
Dobiček na kapital (ROE)	16,0 %	17,5 %
EBITDA marža	7,50 %	7,70 %

(11) Primerjalna analiza družbe z vzorcem primerljivih družb (povprečje 2011–2013)



6.8 Gospodarske javne službe

(1) Z GJS se zagotavljajo materialne javne dobrine kot proizvodi in storitve, katerih trajno in nemoteno proizvodnjo v javnem interesu zagotavlja Republika Slovenija oziroma druga samoupravna lokalna skupnost, in sicer zaradi zadovoljevanja javnih potreb, kadar in kolikor jih ni mogoče zagotavljati na trgu.

(2) Tam, kjer je zagotavljanje javnih dobrin podrejeno zagotavljanju dobička, so naložbe za državo strateškega pomena. Družbe, ki izvajajo GJS in prvenstveno zasledujejo poslovni interes, ne predstavljajo nekega širšega družbenega pomena.

6.8.1 VODNOGOSPODARSKO PODJETJE DRAVA PTUJ, d. d.,
MURA – VODNOGOSPODARSKO PODJETJE, d. d.,
VODNOGOSPODARSKO PODJETJE, d. d., KRANJ,
VODNOGOSPODARSKO PODJETJE NOVO MESTO, d. d.

(1) Glavna dejavnost vodnogospodarskih družb (v nadaljnjem besedilu: VGP) je spremljanje in urejanje voda ter vzdrževanje vodnogospodarskih objektov in naprav. Specializirane so namreč za opravljanje javne vodnogospodarske službe, in sicer na podlagi dodeljene koncesije, sklenjene koncesijske pogodbe in aneksov. V postopku je nov razpis za podelitev koncesij za izvajanje obveznih državnih GJS na področju urejanja voda, in sicer za prihodnja štiri leta.

(2) Glavni vir ustvarjenega prihodka financira država, del prihodka pa družbe pridobivajo z opravljanjem tržnih dejavnosti, vezanih na avtocestni program, na dela s kmetijskega področja, gradnjo kanalizacij ipd.

(3) Poudarek aktivnega upravljanja je na povečevanju učinkovitega in dobičkonosnega poslovanja. Cilj je povečati donosnost družbe in ohraniti stabilno dividendno politiko. Doseganje ciljev družbe spremljamo na podlagi poslovnih načrtov družb in na sestankih s poslovodstvom in nadzornim svetom družb.

(4) Kazalniki spremljanja poslovanja

Kazalnik VGP Drava	2011	2012	2013	2014 nerevidirano
Čisti prihodki od prodaje (v 000 EUR)	11.019	13.936	14.087	19.541
Dobiček na kapital (ROE)	4,9 %	7,2 %	12,4 %	19,0 %
EBITDA marža	8,5 %	7,0 %	7,1 %	6,0 %
Dodana vrednost na zaposlenega (v 000 EUR)	36	33	35	35

Kazalnik VGP Mura	2011	2012	2013	2014 nerevidirano
Čisti prihodki od prodaje (v 000 EUR)	1.599	1.693	1.478	2.827
Dobiček na kapital (ROE)	2,8 %	0,3 %	1,8 %	2,1 %
EBITDA marža	15,0 %	17,4 %	8,2 %	6,2 %
Dodana vrednost na zaposlenega (v 000 EUR)	28	31	24	26

Kazalnik VGP Kranj	2011	2012	2013	2014 nerevidirano
Čisti prihodki od prodaje (v 000 EUR)	6.690	4.317	5.830	5.516
Dobiček na kapital (ROE)	4,6 %	0,06 %	0,1 %	0,01 %
EBITDA marža	6,0 %	5,6 %	0,8 %	0,4 %
Dodana vrednost na zaposlenega (v 000 EUR)	34	26	24	27

Kazalnik VGP Novo mesto	2011	2012	2013	2014 nerevidirano
Čisti prihodki od prodaje (v 000 EUR)	4.586	4.973	3.339	
Dobiček na kapital (ROE)	5,6 %	2,2 %	1,1 %	

EBITDA marža	6,4 %	2,5 %	3,2 %
Dodana vrednost na zaposlenega (v 000 EUR)	24	22	22

(5) Pričakovanja

Kazalnik VGP Drava	2015	2016
Dobiček na kapital (ROE)	19,5 %	20,0 %
EBITDA marža	8,5 %	9,0 %

Kazalnik VGP Mura	2015	2016
Dobiček na kapital (ROE)	3,0 %	5,0 %
EBITDA marža	8,0 %	9,0 %

Kazalnik VGP Kranj	2015	2016
Dobiček na kapital (ROE)	3,0 %	5,0 %
EBITDA marža	8,0 %	9,0 %

Kazalnik VGP Novo mesto	2015	2016
Dobiček na kapital (ROE)	3,0 %	5,0 %
EBITDA marža	8,0 %	9,0 %

6.8.2 JAVNO PODJETJE URADNI LIST REPUBLIKE SLOVENIJE, d. o. o.

(1) Javno podjetje Uradni list Republike Slovenije, d. o. o., se šteje za strateško naložbo, dokler Zakon o Uradnem listu Republike Slovenije (Uradni list RS, št. 112/05 – uradno prečiščeno besedilo, 102/07, 109/09 in 38/10 – ZUKN) določa, da je Republika Slovenija edini lastnik in družbenik javnega podjetja. V zakonu je zaradi velikega pomena opravljanja gospodarske javne službe izrecno določeno, da javno podjetje Uradni list Republike Slovenije, d. o. o., ne more prenehati, razen v primeru 60-dnevne plačilne nesposobnosti ali prezadolženosti.

(2) Družba opravlja dejavnosti gospodarske javne službe, ki obsega zalaganje, objavo in vzdrževanje elektronske oblike Uradnega lista Republike Slovenije, upravljalne naloge, vezane na delovanje pravno-informacijskega sistema PIS, ter upravljanje in razvijanje Portala javnih naročil, ki je postal gospodarska javna služba v letu 2010 ter Register predpisov samoupravnih lokalnih skupnosti in seminarско-izobraževalno dejavnost.

(3) Zasnova upravljanja naj se osredotoči na izboljševanje poslovnih procesov v tržnih dejavnostih, zato da se povečajo donosi iz opravljanja tržnih dejavnosti, kot tudi čisti poslovni izid družbe.

(4) Kazalniki spremljanja poslovanja

Kazalnik	2011	2012	2013	2014 nerevidirano
Čisti prihodki od prodaje (v 000 EUR)	4.152	2.772	2.258	2.124
Dobiček na kapital (ROE)	1,3%	0,7%	-1,8%	-0,2 %
EBITDA marža	14,5%	9,6%	4,6%	7,0 %

Dodana vrednost na zaposlenega (v 000 EUR)	53	46	41	41
--	----	----	----	----

(5) Pričakovanja

Kazalnik	2014	2015	2016
Dobiček na kapital (ROE)	0,0%	0,7%	0,9%
EBITDA marža	8,3%	8,7%	9,2%

6.9 Družbe tveganega kapitala

(1) Pospeševanje razvoja trga kapitala v Sloveniji je usmerjeno tudi v razvoj trga tveganega kapitala, zato je vlada v te namene v oktobru 2009 sprejela Program instrumentov finančnega inženiringa za mala in srednje velika podjetja v obdobju 2009–2013 (program PIFI), ki vključuje instrumente lastniškega in dolžniškega financiranja in se bo izvajal po modelu nosilnega oziroma holdinškega sklada. Za pravilno izvajanje in upravljanje holdinškega sklada se je s pogodbo z Republiko Slovenijo (ministrstvo, pristojno za gospodarstvo) zavezal Slovenski podjetniški sklad. Skladno s tem programom lahko kapitalske naložbe Republike Slovenije v že ustanovljene družbe tveganega kapitala (v nadaljnjem besedilu: DTK) znašajo največ 49 % sredstev (preostalih 51 % predstavlja zasebni kapital), kar je pospešilo ustanavljanje novih DTK, perspektivnim malim in srednje velikim podjetjem (v nadaljnjem besedilu: MSP) pa bo omogočilo lažji dostop do finančnih virov, ki jih sicer v okviru klasičnih načinov financiranja ne bi pridobila. Omenjeni program je v delu, ki se nanaša na podporo trgu tveganega kapitala, v imenu Republike Slovenije financiran s sredstvi evropske kohezijske politike (85 % sredstev Evropskega sklada za regionalni razvoj in 15 % nacionalnih sredstev) in predstavlja državno pomoč, zato je prvenstvenega pomena, da se pri izvajanju teh naložb upoštevajo relevantna pravila evropske kohezijske politike in pravila državnih pomoči, saj bo morala Slovenija ob morebitnem kršenju teh pravil vračati denar Evropski komisiji.

(2) Z naložbami Republike Slovenije v DTK želi država pospešiti razvoj perspektivnih MSP s potencialom hitre rasti in tako pomnožiti učinke vlaganj javnih sredstev. Zakonska podlaga DTK je Zakon o družbah tveganega kapitala (Uradni list RS, št. 92/07 in 57/09).

6.9.1 META INGENIUM, DRUŽBA TVEGANEGA KAPITALA, d. o. o., DTK MURKA, DRUŽBA TVEGANEGA KAPITALA, d. o. o., PRVI SKLAD, DRUŽBA TVEGANEGA KAPITALA, d. o. o., STH VENTURES, DRUŽBA TVEGANEGA KAPITALA, d. o. o.

(1) DTK izključno za pridobivanje dobička nalagajo, upravljajo in odsvajajo tvegani kapital in opravljajo te posle:

- nalagajo razpoložljiva denarna sredstva v obliki lastniških deležev v druge gospodarske družbe (MSP), v dolžniške vrednostne papirje in depozite pri bankah,
- kapital mezzanin po tržnih pogojih dajejo gospodarskim družbam (MSP), v katerih so udeležene s tveganim kapitalom.

(2) Družbe morajo najmanj 70 % svojih sredstev nameniti za naložbe tveganega kapitala in naložbe mezzanin v ciljna MSP, ki so registrirana v Sloveniji, največ 30 % pa v ciljna MSP, ki so registrirana zunaj Slovenije.

(3) Vlada želi posredno prek Slovenskega podjetniškega sklada povečati razpoložljivost sredstev za inovativna MSP s tržno naravnanimi projekti, skladno s Poslovnim načrtom programa instrumentov finančnega inženiringa – PIFI za MSP v Sloveniji za obdobje 2009–2013 z dodatnim razvojem obstoječega trga tveganega kapitala v državi, in perspektivnim MSP omogočiti lažji dostop do finančnih virov.

(4) Tako Slovenski podjetniški sklad iz oblikovanega holdinškega sklada z javnim razpisom med drugim izvaja instrumente lastniškega financiranja, ki predstavljajo kapitalske naložbe holdinškega sklada zasebnim DTK, kapitalsko vstopajočim v MSP z možnostjo rasti.

(5) Kvantitativni cilji na ravni pospeševanja razvoja trga tveganega kapitala so usmerjeni v ustanavljanje novih DTK v Sloveniji, ki bodo iskale najboljše naložbene priložnosti v MSP z možnostjo hitre rasti za ustvarjanje makroekonomskih učinkov, kot so povečevanje dodane vrednosti na zaposlenega, naraščanje prihodkov, dobička in števila zaposlenih v MSP.

(6) Partnerice pri izvajanju programa PIFI v delu, ki se nanaša na instrumente lastniškega financiranja, so z javnim razpisom izbrane DTK. Javni razpis zagotavlja preglednost ponudbe, pošteno konkurenco in enake možnosti ponudnikov ter omogoči vključitev kar največjega števila zasebnih DTK, pri čemer se poskrbi zlasti za največje možno število MSP, v katera bodo nalagali DTK-ji. S povzetkom javnega razpisa je Slovenski podjetniški sklad primerno obvestil tudi morebitne mednarodne vlagatelje.

(7) Namen pospeševanja razvoja družb tveganega kapitala je predvsem, da se z delitvijo tveganja in dejavnim upravljanjem zasebnih visoko usposobljenih upravljavcev pospeši razvoj visokotehnoloških družb v Sloveniji in dosejajo dobički od takšnih naložb in se s tem dosežejo strateški cilji države glede razvoja samega trga tveganega kapitala (tako s stališča nastajanja novih DTK kakor tudi s stališča razvoja specifičnih znanj, ki so potrebna za izvajanje tovrstnih naložb, tudi s pomočjo prenosa dobrih praks iz tujine) ter tudi pospeševanja visokotehnoloških družb v Sloveniji.

(8) DTK, v katere je država vstopila s kapitalsko naložbo skladno s programom PIFI, se bodo likvidirale v obdobju 10 let od ustanovitve DTK z možnostjo podaljšanja za dve leti. V tem obdobju DTK izvedejo tri razvojne cikle: investiranje na različne načine v MSP (do 5. avgusta 2015 zaradi pravil evropske kohezijske politike), dejavno upravljanje in spremljanje posamezne naložbe v MSP in izstop iz vseh lastniških naložb v MSP za doseganje pozitivnega finančnega učinka.

(9) Velikost DTK po izvedenih vlaganjih (predvidena velikost v EUR)

	Skupna načrtovana velikost	Načrtovana vrednost lastniške udeležbe RS	Načrtovana vrednost zasebnih investitorjev
META INGENIUM	10.207.000	5.001.000	5.206.000
DTK MURKA	8.000.000	3.920.000	4.080.000
PRVI SKLAD	18.405.258	9.000.000	9.405.258
STH VENTURES	7.500.000	3.675.000	3.825.000

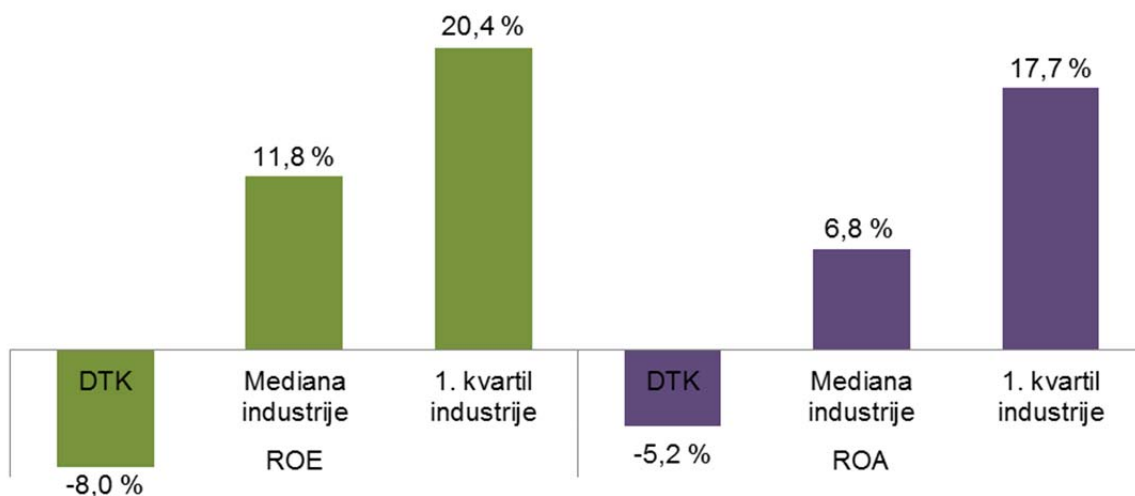
(10) Glede na poseben 10-letni življenjski cikel poslovanja DTK, ki obsega vlaganje (do 5. avgusta 2015), upravljanje in izstop iz vseh lastniških naložb, za doseganje pozitivnega finančnega učinka kazalniki spremljanja poslovanja DTK v

obdobju od 2011 do 2015 niso primeren podatek in jih ne navajamo. Navajamo pa skupne kvantitativne cilje, ki jim DTK sledijo pri svoji naložbeni politiki in odsevajo v MSP, in ki morajo biti skladni s cilji Operativnega programa krepitve regionalnih razvojnih potencialov za obdobje 2007–2013, ki ga je Evropska komisija z odločbo potrdila 27. avgusta 2007 (št. CCI 2007S1161PO001, OP RR).

(11) Skupni kvantitativni cilji družb tveganega kapitala

Oblika podpore	Cilji	Kazalniki	Vrsta kazalca	Obdobje	Vrednost
Instrumenti lastniškega financiranja	Povečanje delovnih mest	števila Število delovnih mest v družbah	novih mest v	Rezultat	2009–2015 9/družbo izstopu naložbe ob iz
	Povečanje vrednosti zaposlenega	dodane na Povprečno povečanje vrednosti zaposlenega	dodane na	Vpliv	2009–2015 8–10 %
	Ustanovitev in rast novih visokotehnološko usmerjenih družb s sedežem v RS	in rast Število družb	podprtih	Vpliv	2009–2015 1 družba/1 mio. EUR sredstev lastniškega vložka

(12) Primerjalna analiza družbe z vzorcem primerljivih družb (povprečje 2011–2013)



*Razkorak med poprečjem ROA in ROE med slovenskimi in tujimi primerljivimi družbami tveganega kapitala za obdobje 2011–2013 izhaja iz dejstva, da se je v Sloveniji financiranje razvoja družb v obliki tveganega kapitala komaj dobro začelo, zato bo poudarek na spremljanju planov in doseganju boljših rezultatov.

6.10 Pošta in telekomunikacije

(1) Od 1. januarja 2011 je v Sloveniji trg poštnih storitev liberaliziran, s čimer je na tem segmentu omogočeno delovanje tudi drugim izvajalcem brez cenovnih omejitev ali predpisov glede kakovosti, kar je razširilo sam trg poštnih storitev. Posledično je v letu 2013 na trgu poštnih storitev poleg Pošte Slovenije, d. o. o., (v nadaljnjem

besedilu: Pošta Slovenije) glede na podatke Agencije za komunikacijska omrežja in storitve Republike Slovenije poslovalo še 18 drugih družb.

(2) Na ravni EU tržni deleži nacionalnih poštnih operaterjev upadajo, tržni deleži konkurence pa ostajajo stabilni. Obseg storitev pada – delno zaradi vse večje razširjenosti elektronskih nadomestkov poštnim storitvam, delno pa zaradi finančne krize.

(3) Nacionalni operaterji v Evropi imajo še vedno prevladujoč delež na trgu poštnih storitev, pri čemer so le-ti še vedno večinoma v posredni ali neposredni državni lasti, razen na Malti in Nizozemskem.

6.10.1 POŠTA SLOVENIJE, d. o. o.

(1) Osnovna dejavnost Pošte Slovenije je izvajanje univerzalne poštno storitve, kar obsega sprejem, usmerjanje, prenos in dostavo pisemskih in paketnih pošilk v notranjem in mednarodnem poštnem prometu, opravljanje storitev informatike, denarnih storitev in prodaje trgovskega blaga.

(2) Poslanstvo družbe je zagotavljati kakovostno, konkurenčno in zanesljivo izvajanje storitev in prodaje trgovskega blaga po celotni Republiki Sloveniji.

(3) Splošna gospodarska kriza, upad bruto družbenega proizvoda v Sloveniji, rast elektronskega poslovanja, spremenjene navade strank, liberaliziran poštni trg oziroma konkurenca na vseh segmentih poslovanja in visoki stroški vzdrževanja celotne poštno mreže zahtevajo od družbe implementacijo strateških usmeritev: utrditi položaj vodilnega izvajalca paketnih storitev in postati prepoznaven izvajalec na trgu logističnih storitev; povečati prihodke iz naslova hitre pošte, postati pomemben izvajalec jutranje dostave in logistike oskrbovalnih verig, neposredno trženje storitev direktne pošte, postati vodilni ponudnik varnih e-storitev in širiti nabor storitev v poštnih poslovalnicah. Pošta Slovenije je ena pomembnejših delodajalk v Republiki Sloveniji.

(4) V skupini Pošta Slovenije, v kateri ima Republika Slovenija 100-odstotni lastniški delež, so naslednje družbe:

- POŠTA SLOVENIJE, d. o. o.,
- EPPS Elektronsko pismo Pošte Slovenije, d. o. o.,
- PS VilaMedia, oglaševalska agencija, d. o. o.,
- FENIKSŠPED, podjetje za mednarodno špedicijo, uvoz-izvoz in notranjo trgovino, d. o. o., Brnik,
- POŠTNA BANKA SLOVENIJE, d. d. – bančna skupina Nove Kreditne banke Maribor, d. d.,
- Športna loterija in igre na srečo, d. d.

(5) Upravljanje družbe bo usmerjeno v uresničevanje ciljev iz strateškega razvojnega programa in doseganje ciljnih kazalnikov poslovanja, ki bodo letno določeni v poslovnem načrtu. Izvajanje aktivnega upravljanja družbe ima cilj doseči poslovni rezultat v skladu s pričakovanji. Poudarek aktivnega upravljanja je povečati učinkovito in dobičkonosno poslovanje. Cilj je povečati donosnost družbe in ohraniti stabilno dividendno politiko. Doseganje ciljev družbe spremljamo na podlagi poslovnih načrtov družb in na sestankih s poslovodstvom in nadzornim svetom družb.

(6) Ključna izziva poslovanja bosta doseganje konkurenčnih prednosti na liberaliziranem trgu poštnih storitev in širitev obsega poslovanja pri paketni logistiki,

jutranji dostavi in hitri pošti. Morebitna internacionalizacija poslovanja sicer ni izključena, vendar je Pošta Slovenije za možne prevzeme tujih poštnih operaterjev na trgih jugovzhodne Evrope nekonkurenčna v primerjavi z velikimi evropskimi poštnimi družbami. Možnost je tudi širitev na druga poslovna področja (diverzifikacija), ki so sorodna poštni dejavnosti in za katera ima Pošta Slovenija potrebno znanje in osebje.

(7) Za celovito transformacijo poslovanja Pošte Slovenije je nujna sprememba normativne ureditve poslovanja Pošte Slovenije in drugih deležnikov na trgu poštnih storitev.

(8) Kazalniki spremljanja poslovanja

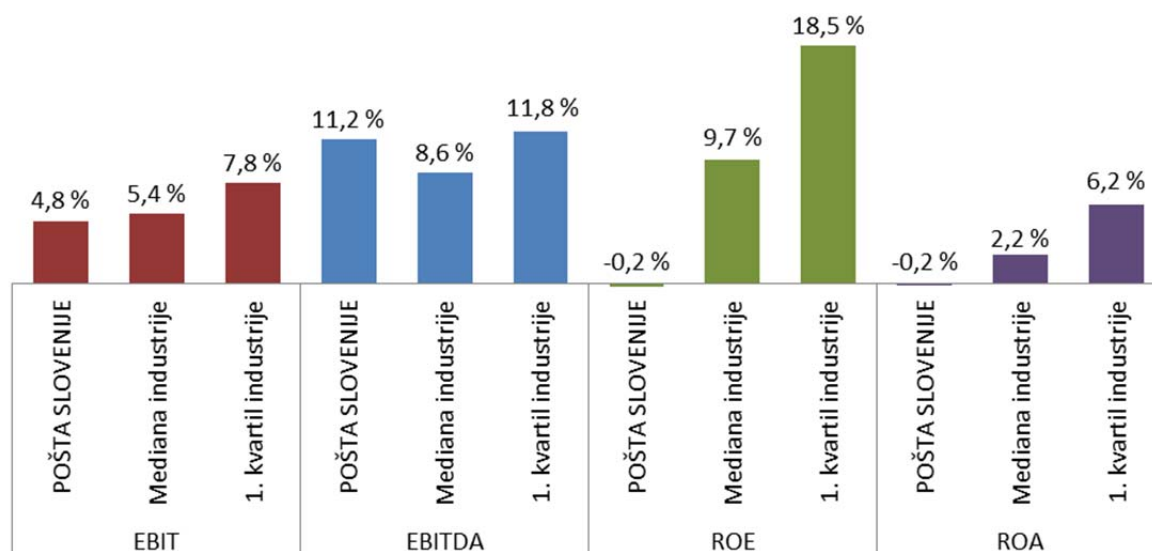
Kazalnik	2011	2012	2013	2014
Poslovni prihodki (v 000 EUR)	237.689	226.965	213.337	215.752
Dobiček na kapital (ROE)	3,55 %	2,56 %	-7,17 %	2,71 %
EBITDA marža	14,94 %	10,18 %	8,01 %	10,07
Dodana vrednost na zaposlenega (v 000 EUR)	30	28	27	28

*V letu 2014 se je celo leto obračunaval 10-odstotni davek od srečk, zato čisti prihodek od prodaje ni realno primerljiv z obdobjem 2010–2013, ko se ta ni obračunaval v celoti ali pa se sploh ni obračunaval.

(9) Pričakovanja

Kazalnik	2015	2016
Dobiček na kapital (ROE)	3,4 %	4,0 %
EBITDA marža	11,0 %	11,5 %

(10) Primerjalna analiza družbe z vzorcem primerljivih družb (povprečje 2011–2013)



6.10.2 TELEKOM SLOVENIJE, d. d.

(1) Skupina Telekom Slovenije, d. d., je vodilni poslovni sistem s področja telekomunikacij na slovenskem trgu. Družbe skupine pokrivajo področje fiksnih in mobilnih komunikacij, systemske integracije in računalništva v oblaku, gradnje in vzdrževanja telekomunikacijskih omrežij.

(2) Skupina postaja vse bolj prodorna tudi na področju multimedijev in digitalnega oglaševanja. Poleg domačega trga je skupina prisotna tudi v regiji jugovzhodne Evrope, na Hrvaškem, v BiH, na Kosovem, v Makedoniji in Črni gori, prek lastništva odvisne družbe pa tudi v Nemčiji.

(3) Skupino so na dan 31. decembra 2014 sestavljali: obvladujoča družba Telekom Slovenije in devet odvisnih družb: GVO, d. o. o., Avtenta, d. o. o., TSmedia, d. o. o., ONE DOOEL Skopje, d. o. o., Blicnet, d. o. o., Banja Luka, SOLINE, d. o. o., SIOL, d. o. o., Podgorica, SIOL, d. o. o., Sarajevo, SIOL DOOEL, d. o. o.

(4) Telekom Slovenije, d. d., je določen za portfeljsko naložbo na podlagi sklepa državnega zbora z dne 21. 6. 2013. Prodajni postopek družbe se nadaljuje tudi na podlagi te strategije.

(5) Prodajni postopek Telekoma Slovenije, d. d., je v zaključni fazi, odločitev pa je vezana na izboljšanje ponudbe. V primeru nesprejemljive ponudbe se bodo proučili drugi alternativni scenariji.

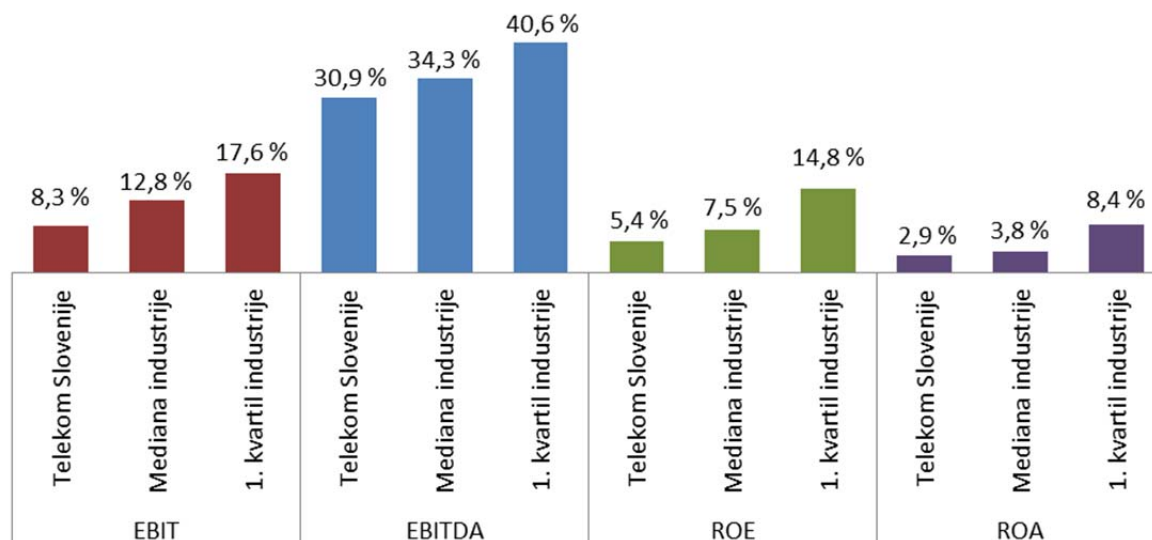
(6) Kazalniki spremljanja poslovanja (za skupino)

Kazalnik	2011	2012	2013	2014
Čisti prihodki iz prodaje (v 000 EUR)	815.085	785.123	779.360	756.454
Dobiček na kapital (ROE)	4,4 %	5,70 %	6,68 %	0,22 %
EBITDA marža	31,36 %	30,76 %	30,80 %	22,50 %
Dodana vrednost na zaposlenega (v 000 EUR)	88	84	82	68

(7) Pričakovanja

Kazalnik	2015	2016
Dobiček na kapital (ROE)	5 %	6 %
EBITDA marža	26,0 %	30,0 %

(8) Primerjalna analiza družbe z vzorcem primerljivih družb (povprečje 2011–2013)



6.11 Proizvodni sektor

(1) V proizvodnem sektorju so razvrščene kapitalske naložbe iz različnih predelovalnih dejavnosti. Večina naložb predstavlja manjšinske deleže gospodarskih družb.

(2) Družbe, ki so pomembne z vidika trajnostnega razvoja panoge in ki gradijo svoje poslanstvo na znanju, so velikega pomena za konkurenčnost našega gospodarstva. Gre za pomen ohranitve razvojne dejavnosti in sedeža teh družb v Republiki Sloveniji.

6.11.1 GORENJE, d. d.

(1) Skupina Gorenje, d. d., (v nadaljnjem besedilu: Gorenje) spada med vodilne evropske izdelovalce aparatov za dom z več kot 60-letno zgodovino. S tehnološko dovršenimi, vrhunsko oblikovanimi in energetsko učinkovitimi gospodinjskimi aparati se predstavlja pod blagovnimi znamkami Gorenje, Gorenje+, Atag, Asko, Pelgrim, Mora, Etna, Körting in Upo. Temeljno dejavnost skupine Gorenje predstavlja poslovno področje, ki pokriva izdelke in storitve za dom: veliki gospodinjski aparati, mali gospodinjski aparati, ogrevanje, prezračevanje, klimatske naprave, kuhinjsko pohištvo in storitve, povezane z domom, ter storitve oblikovanja. Poslovno področje Ekologija je dopolnilna dejavnost skupine Gorenje, ki pokriva storitve, povezane z ekologijo. Njena ključna usmeritev je celostno ravnanje z odpadki. Ostale dejavnosti skupine Gorenje so orodjarstvo, inženiring, hotelirstvo in gostinstvo ter trgovina. Mednarodno prodajno mrežo na vseh celinah širijo že skoraj pol stoletja in so s 95-odstotnim deležem izvoza v prihodkih od prodaje najbolj mednarodna slovenska družba. V letu 2013 so z 10.895 zaposlenimi ustvarili 1,24 milijarde evrov prihodkov od prodaje.

(2) Lastniški delež KAD je v letu 2010 znašal 25,19 %. Z izvedenimi dokapitalizacijami družbe se je od takrat do danes lastniški delež KAD znižal na 16,37 %. Z vključitvijo IFC in družbe Panasonic med delničarje družbe Gorenje je KAD še vedno največji posamični delničar, vendar se je njen vpliv pri glasovanju na skupščini družbe zaradi novih velikih delničarjev razmeroma zmanjšal.

(3) Cilj je povečati donosnost in učinkovitost družbe, z namenom povečanja vrednosti naložbe ter ohranjanja stabilne dividendne politike. Doseganje ciljev družbe spremljamo na podlagi javno dostopnih podatkov, poslovnih načrtov družb in na sestankih s poslovodstvom in nadzornim svetom družb.

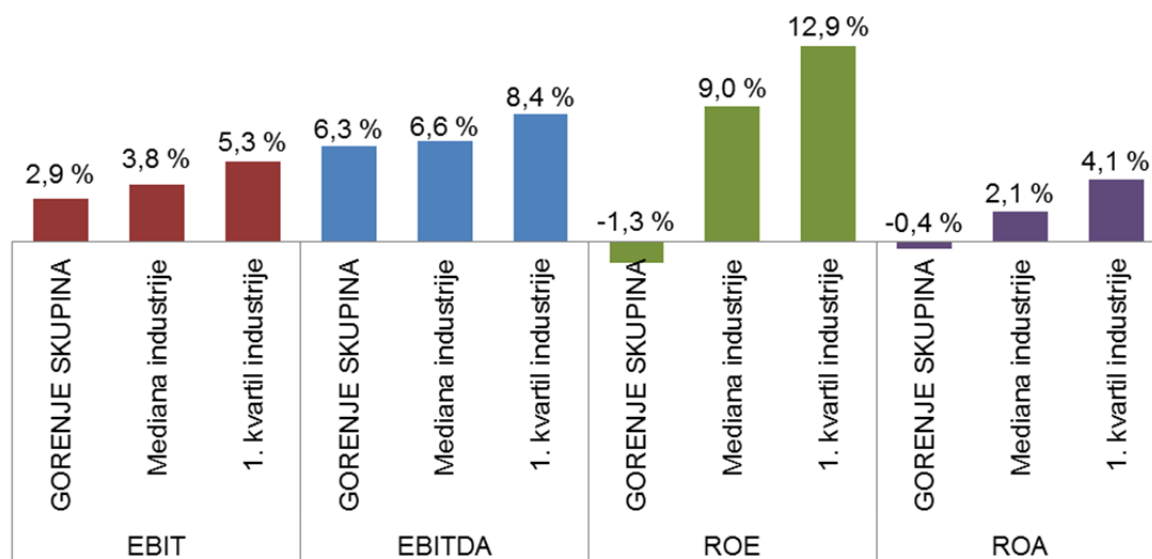
(4) Kazalniki spremljanja poslovanja

Kazalnik	2011	2012	2013
Poslovni prihodki (v 000 EUR)	1.422.229	1.263.082	1.240.482
Dobiček na kapital (ROE)	2,31 %	0,07 %	-6,47 %
EBITDA marža	6,10 %	7,17 %	6,30 %
Dodana vrednost na zaposlenega (v 000 EUR)	31	31	32

(5) Pričakovanja SDH

Kazalnik	2015	2016
Dobiček na kapital (ROE)	2,5 %	3,0 %
EBITDA marža	7,5 %	8,5 %

(6) Primerjalna analiza družbe z vzorcem primerljivih družb (povprečje 2011–2013)



6.11.2 KRKA, TOVARNA ZDRAVIL, d. d., NOVO MESTO

(1) Krka, d. d., (v nadaljnjem besedilu: Krka) je eno od vodilnih generičnih farmacevtskih družb na svetu, s sedežem v Sloveniji. Po prihodkih od prodaje generičnih izdelkov se uvršča na 9. mesto v svetovnem merilu in na 6. mesto v Evropi.

(2) Družba je osredotočena na ponudbo generičnih zdravil na recept, ki jih trži pod lastnimi blagovnimi znamkami in predstavljajo kar 82 % v prihodkih od prodaje; sledijo izdelki brez recepta z 11 % in veterinarski izdelki s 4 %. 3 % predstavljajo prihodki iz naslova zdraviliške dejavnosti. 34,3 % prihodkov ustvari družba na trgih vzhodne Evrope, 21,1 % na trgih zahodne Evrope, 22,9 % v srednji Evropi, 13 % v jugovzhodni Evropi, 6,6 % v Sloveniji in 2,1 % na čezmorskih tržiščih.

(3) Osnovni cilj upravljanja družbe je zagotovitev njenega nadaljnjega razvoja in uspešnega poslovanja. Družba je eden največjih zaposlovalcev, kar je izredno pomembno za socialni položaj regije kot tudi za celotno narodno gospodarstvo. Dodatno na leto poveča skupno število zaposlenih za približno 4 % (tako v Sloveniji kot tujini). Družba vodi aktivno razvojno politiko, pri čemer raziskave in razvoj ostajajo v Sloveniji in jih ne prenaša v tujino. Letne investicije znašajo približno 160 milijonov evrov.

(4) Krka zagotavlja visoke standarde kakovosti na vseh področjih delovanja in je zato z vidika Republike Slovenije strateškega pomena. Torej je smotrno čim bolj zadržati obstoječo lastniško sestavo in podpreti strategijo, ki zagovarja ohranjanje nadaljnje samostojnosti družbe.

(5) Naložba v Krki je tudi vir sredstev za poravnavo zakonskih obveznosti družb SDH in KAD. Cilj je usmeritev predvsem v čim bolj aktivno sodelovanje pri upravljanju, zlasti pa v spremembo dividendne politike (s sprejeto strategijo družbe 2014–2018 se je spremenila tudi ta v smeri večjega deleža v konsolidiranem dobičku), povečanje dividendnih donosov in povečanje prihodkov iz tega naslova.

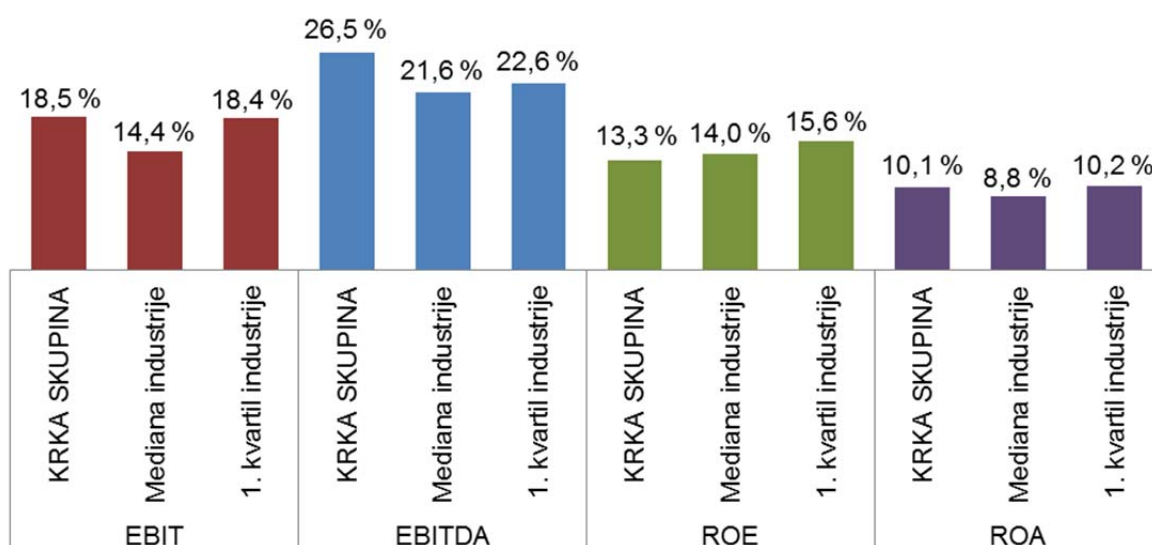
(6) Kazalniki spremljanja poslovanja

Kazalnik	2011	2012	2013	2014
Čisti prihodki iz prodaje (v 000 EUR)	1.075.627	1.143.301	1.200.827	1.191.614
Dobiček na kapital (ROE)	14,8 %	13,4 %	13,41 %	12,4 %
EBITDA marža	27,8 %	24,7 %	26,8 %	31,4 %
Dodana vrednost na zaposlenega (v 000 EUR)	65	63	65	65

(7) Pričakovanja

Kazalnik	2015	2016
Dobiček na kapital (ROE)	13,0 %	13,5 %
EBITDA marža	31,6 %	32,0 %

(8) Primerjalna analiza družbe z vzorcem primerljivih družb (povprečje 2011–2013)



6.11.3 NAFTA LENDA, d. o. o.

(1) Nafta Lendava, d. o. o., (v nadaljnjem besedilu: Nafta Lendava) je holding, ki ima v lasti pet hčerinskih družb, od tega so delujoče družbe še tri: Eko Nafta, d. o. o., (100-odstotno v lasti Nafta Lendava), Geoenergo, d. o. o., (50-odstotno v lasti Nafta Lendava) in Nafta varovanje in požarna varnost, d. o. o., (100-odstotno v lasti Nafta Lendava).

(2) To so pomembne družbe, ki upravljajo infrastrukturo v lendavski industrijski coni Nafta Lendava in zagotavljajo pogoje za skladiščenje strateških naftnih rezerv na lokaciji. Določene hčerinske družbe so zaradi slabega poslovanja v fazi likvidacije (Nafta Informatika) oziroma so v stečaju (Nafta Inženiring). Od dne 9. septembra 2014 je v stečaju tudi Nafta Petrochem, d. o. o. Ključna strateška naložba je družba Geoenergo, skupna družba s Petrolom, ki z novimi tehnologijami razvija plinsko polje v Petišovcih.

(3) V Eko Nafti se načrtuje prenos premoženja (rezervoarjev) in z njim povezanih obveznosti (odkup bančnih terjatev Hypo banke z diskontom) na ZRSBR. Po izvedenem prenosu dela premoženja in obveznosti družba opravlja storitve za ZRSBR in trguje z naftnimi derivati. Nafta Varovanje in požarna varnost, d. o. o., ostane v lasti Nafta Lendava ali pa se proda Občini Lendava, saj družba opravlja regulirano dejavnost požarne varnosti, ki je po svojem značaju neprofitna.

(4) Naložbo Republike Slovenije v družbo Nafta Lendava štejemo kot pomembno naložbo zaradi njenega 50-odstotnega lastniškega deleža v družbi Geoenergo, ki ima potencialno veliko vrednost zaradi koriščenja zalog zemeljskega plina na Petišovskem polju.

(5) Kazalniki spremljanja poslovanja

Kazalnik	2011	2012	2013	2014 nerevidirano
Čisti prihodki iz prodaje (v 000 EUR)	49.280	25.622	24.876	n. p.
Dobiček na kapital (ROE)	-49,67 %	-66,98 %	-45,2 %	n. p.
EBITDA marža	-1,29 %	-3,7 %	25,75 %	n. p.
Dodana vrednost na zaposlenega (v 000 EUR)	24	23	35	n. p.

(6) Pričakovanja

Kazalnik	2015	2016
Dobiček na kapital (ROE)	0,00 %	0,00 %

6.11.4 SIJ – SLOVENSKA INDUSTRIJA JEKLA, d. d.

(1) V skupini SIJ – Slovenska industrija jekla, d. d., (v nadaljnjem besedilu: SIJ) sta najpomembnejši družbi jeklarski družbi Acroni, d. o. o., in Metal Ravne, d. o. o., ki predelujeta jeklo v ploščatem in dolgem programu. Družba Noži Ravne, d. o. o., izdeluje industrijske nože, Elektrode Jesenice, d. o. o., pa proizvajajo dodatne materiale za različne postopke varjenja jekla in drugih kovin. V skupino SIJ spadajo tudi družbe SUZ, d. o. o., invalidsko podjetje ZIP Center, d. o. o., in Odpad, d. o. o., Pivka. Serpa, d. o. o., Ravne je hčerinska družba Metala Ravne in opravlja predvsem storitveno dejavnost. V zunanjetrgovinski mreži SIJ pa so družbe Acroni Italy in Acroni Deutschland, luenna Stahl v Avstriji in Kopo International v ZDA.

(2) Za dejavnost, v kateri deluje družba SIJ, ni posebne sektorske politike. Družba je pomembna zaradi ohranitve in razvoja znanja metalurgije v Republiki Sloveniji in zaradi zaposlovanja delavcev metalurškega sektorja. Skupina je znala izkoristiti svojo majhnost – v svetovnem merilu gre za zelo majhno jeklarno – in išče svojo priložnost v nišnih izdelkih z visoko dodano vrednostjo, ki jo omogočata tudi velika stopnja prilagodljivosti in hitra odzivnost.

(3) Ključna izziva SIJ sta povečevanje obsega prodaje in EBITDA ter zniževanje neto zadolženosti.

(4) Z večinskim lastnikom, družbo Dillon, d. o. o., je predviden podpis delničarskega sporazuma, s katerim se bodo uredila vsa ključna področja upravljanja družbe SIJ.

(5) Naložbo Republike Slovenije v družbi SIJ štejejo kot pomembno naložbo.

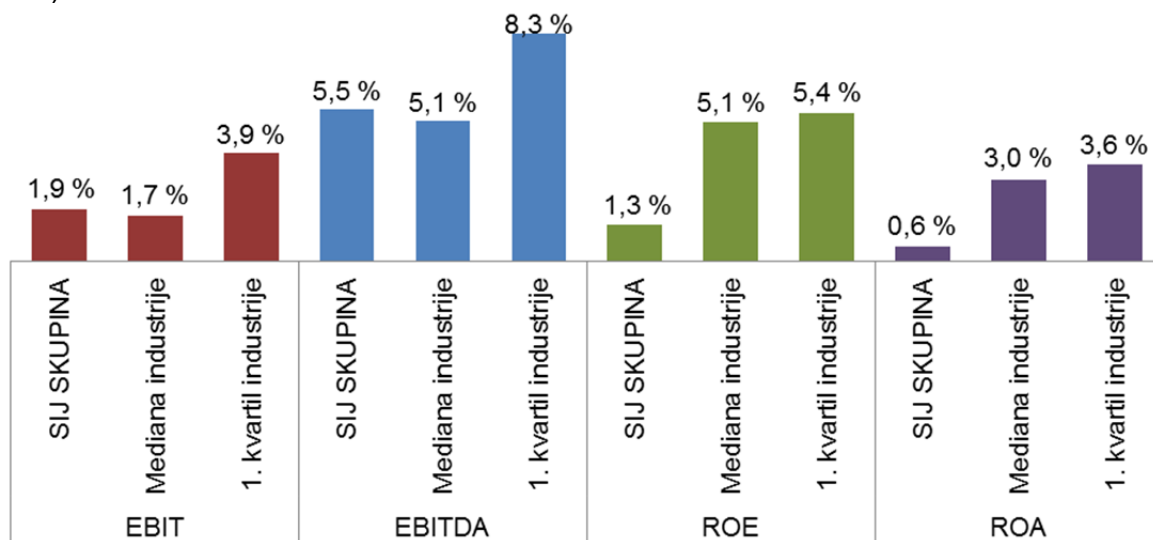
(6) Kazalniki spremljanja poslovanja

Kazalnik	2011	2012	2013	2014
Čisti prihodki iz prodaje (v 000 EUR)	764.978	732.550	658.653	708.000
Dobiček na kapital (ROE)	5,31 %	0,22 %	-1,51 %	7,2 %
EBITDA marža	8,26 %	5,6 %	14,86 %	11,0 %
Dodana vrednost na zaposlenega (v 000 EUR)	51	45	37	53

(7) Pričakovanja

Kazalnik	2015	2016
Dobiček na kapital (ROE)	7,0 %	8,0 %
EBITDA marža	11,1 %	11,4 %

(8) Primerjalna analiza družbe z vzorcem primerljivih družb (povprečje 2011–2013)



6.11.5 SNEŽNIK, PODJETJE ZA PROIZVODNJO IN STORITVE, d. d.

(1) Snežnik, d. d., (v nadaljnjem besedilu: Snežnik) je pravni naslednik Posestva Snežnik. Osnovni dejavnosti družbe sta gozdarstvo in lesna predelava. Pretežni del lesa za predelavo pridobijo z lastnim posekom v gozdovih na svojem območju. Družba ima koncesijo za izkoriščanje gozdov v državni lasti. Snežnik je tudi ustanovitelj in edini lastnik podjetja Snežnik Sinpo, d. o. o. Proizvodni program družbe Snežnik zajema: gozdne lesne sortimente, žagani les (iglavci in listavci), masivne plošče (bukev, hrast, jelka, bukev natur, bukev parjena, jesen, oreh) in biomaso.

(2) Naložba je strateška, saj gre za družbo, ki gospodari z gozdovi v lasti Republike Slovenije. Po obstoječi zakonodaji se za gospodarjenje z gozdovi podeljuje koncesija, ki jo na razpisih lahko pridobi katera koli gospodarska družba z gozdarsko dejavnostjo. Družba Snežnik nima lastnih gozdov, zato je njen nadaljnji obstoj zelo odvisen od politike gospodarjenja države z gozdovi.

(3) Cilji so povečati donosnost in učinkovitost družbe – z namenom povečanja vrednosti naložbe, in ohraniti stabilno dividendno politiko. Doseganje ciljev družbe se spremlja na podlagi poslovnih načrtov družb in na sestankih s poslovodstvom in nadzornim svetom družb.

(4) Kazalniki spremljanja poslovanja

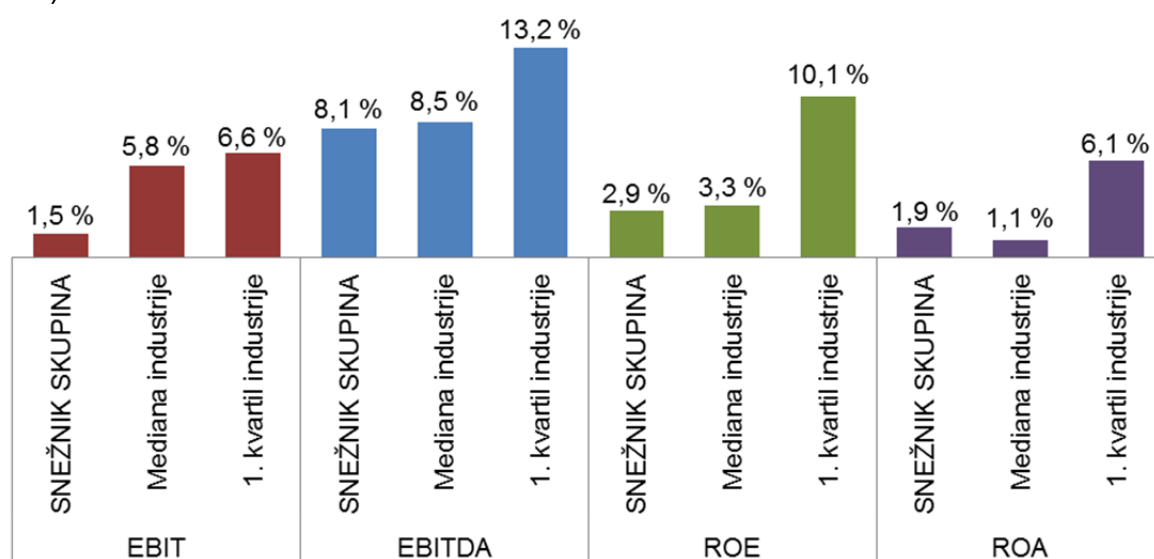
Kazalnik	2011	2012	2013	2014
				nerevidirano

Čisti prihodki iz prodaje (v 000 EUR)	7.343	8.230	8.989	9.497
Dobiček na kapital (ROE)	-0,0 %	2,8 %	3,9 %	7,8 %
EBITDA marža	8,45 %	6,81 %	11,75 %	7,50 %
Dodana vrednost na zaposlenega (v 000 EUR)	22.113	23.492	25.013	28.005

(5) Pričakovanja

Kazalnik	2015	2016
Dobiček na kapital (ROE)	8,0 %	8,20 %
EBITDA marža	8,50 %	9,00 %

(6) Primerjalna analiza družbe z vzorcem primerljivih družb (povprečje 2011–2013)



6.11.6 TALUM, d. d.

(1) Družba Talum, d. d., (v nadaljnjem besedilu: Talum) se ukvarja s proizvodnjo in predelavo primarnega aluminija. Njihov proizvodni program sestavlja proizvodnja netnih zlitin in drogov, livarskih zlitin, palic in hlebčkov, rondelic, rondic in rondel, izparilnikov ter ulitkov. Družba je vključena v skupino ELES, ki ima v Talumu 83,4-odstotni lastniški delež. KAD ima v lasti 4,42-odstotni lastniški delež.

(2) Družba Talum je v večinski lasti ELES in je njena odvisna družba. Skupaj z odvisnimi družbami se nahaja na zaprtem distribucijskem sistemu, kjer ima za oskrbovanje tega sistema sklenjeno pogodbo o dostopu do prenosnega omrežja družbe ELES. Tako nabavljeno električno energijo porabi za potrebe svojih odvisnih družb in petih tujih družb, ki se nahajajo na zaprtem distribucijskem sistemu družbe Talum. Talum tako ni končni odjemalec – njegove odvisne družbe so neto odjemalci električne energije, zato energija, ki se proda tretjim osebam, ne predstavlja bistvenega prihodka v razmerju do preostalega poslovnega delovanja. Iz vsega navedenega izhaja, da se za družbo Talum uporablja izjema, ki jo določa drugi odstavek 61. člena EZ-1.

(3) Družbo kot svojo odvisno naložbo upravlja ELES, le-tega pa vlada. Manjši delež ima v družbi KAD. Strateški položaj družbe je vezan na zagotavljanje stabilnosti v elektroenergetskem sistemu Republike Slovenije in ustvarjanju notranjih sinergij v verigi vrednosti.

(4) Kazalniki spremljanja poslovanja

Kazalnik	2011	2012	2013	2014 nerevidirano
Čisti prihodki iz prodaje (v 000 EUR)	261.363	261.363	261.363	280.827
Dobiček na kapital (ROE)	-6,56 %	-15,39 %	-12,84 %	-4,42 %
EBITDA marža	0,41 %	-1,59 %	2,94 %	0,44 %
Dodana vrednost na zaposlenega (v 000 EUR)	24	21	33	29

(5) Pričakovanja

Kazalnik	2015	2016
Dobiček na kapital (ROE)	-1,21 %	5,13 %
EBITDA marža	2,08 %	6,11 %

6.12 DSU, KAD

6.12.1 D. S. U., DRUŽBA ZA SVETOVANJE IN UPRAVLJANJE, d. o. o.

(1) Družba D. S. U., družba za svetovanje in upravljanje, d. o. o, (v nadaljnjem besedilu: DSU) poleg dejavnosti upravljanja naložb in nepremičnin ter drugih poslovnih storitev izvaja predvsem naloge v zvezi z javnimi pooblastili s področja lastninskega preoblikovanja družbene lastnine, privatizacije in denacionalizacije ter z njimi povezanim premoženjem. Poseben poudarek je namenjen ugotavljanju družbenega premoženja, ki ni bilo vključeno v lastninsko preoblikovanje družb, in preide, v skladu s predpisi, v last in upravljanje DSU. Gre za številne naloge in obsežno premoženje, s katerim DSU upravlja v svojem imenu in za račun Republike Slovenije.

(2) Družba izvaja javna pooblastila na podlagi več zakonov, zlasti pa na podlagi Zakona o prenosu pooblastil, pravic in obveznosti Slovenske razvojne družbe in o prenehanju Agencije Republike Slovenije za prestrukturiranje in privatizacijo (Uradni list RS, št. 50/04) ter Zakona o zaključku lastninjenja in privatizaciji pravnih oseb v lasti Slovenske razvojne družbe (Uradni list RS, št. 30/98, 72/98 – odl. US, 12/99, 50/99 – ZPSPID, 79/01 in 80/04 – ZUARLPP). Denarna sredstva, pridobljena na podlagi izvajanja javnih pooblastil, predstavljajo obveznost do proračuna Republike Slovenije in se ugotavljajo na podlagi posebne bilance pritoka sredstev iz naslova kupnin. Poleg tega se ustrezni del kupnin skladno z zakonsko podlago nakazuje tudi na SDH in KAD.

(3) Družba skladno z ZSDH-1 ostane samostojna in SDH z njo aktivno upravlja s ciljem doseči poslovni rezultat v skladu s kazalniki uspešnega poslovanja. Poseben poudarek pri upravljanju bo namenjen tudi čim večjemu zmanjšanju stroškov upravljanja premoženja (racionalizacija poslovanja). Cilj takega upravljanja je doseganje kar najvišje možne vrednosti družbe.

(4) Ključni izziv družbe je čim prej dokončati številne še odprte postopke (tožbe) v zvezi z lastninskim preoblikovanjem družb.

(5) Naložba Republike Slovenije v DSU je strateška, saj družba izvaja javna pooblastila na podlagi več zakonov.

(6) Kazalniki spremljanja poslovanja

Kazalnik	2011	2012	2013	2014 nerevidirano
Čisti prihodki iz prodaje (v 000 EUR)	5.690	10.571	10.690	10.425
Dobiček na kapital (ROE)	0,59 %	0,78 %	2,08 %	10,58 %
EBITDA marža	51,67 %	70,38 %	70,26 %	60,97 %
Dodana vrednost na zaposlenega (v 000 EUR)	233	500	466	371

(7) Pričakovanja

Kazalnik	2015	2016
Dobiček na kapital (ROE)	3,50 %	4,00 %
EBITDA marža	70,00 %	70,00 %

6.12.2 KAPITALSKA DRUŽBA POKOJNINSKEGA IN INVALIDSKEGA ZAVAROVANJA, d. d.

(1) Osnovna dejavnost in poslanstvo KAD je zagotavljanje dodatnih sredstev za pokojninsko in invalidsko zavarovanje z upravljanjem lastnega premoženja in upravljanjem premoženja pokojninskih skladov. KAD opravlja tudi druge dejavnosti, povezane z upravljanjem premoženja, in storitve za podporo upravljanju premoženja.

(2) Skupino KAD sestavljata Kapitalska družba in Modra zavarovalnica. Skupina KAD upravlja štiri pokojninske in tri kritne sklade:

- Prvi pokojninski sklad Republike Slovenije (v nadaljnjem besedilu: PPS),
- Sklad obveznega dodatnega pokojninskega zavarovanja Republike Slovenije (v nadaljnjem besedilu: SODPZ),
- Kapitalski vzajemni pokojninski sklad (v nadaljnjem besedilu: KVPS),
- Zaprti vzajemni pokojninski sklad za javne uslužbence (v nadaljnjem besedilu: ZVPSJU),
- Kritni sklad PPS in Kritni sklad Modra renta, iz katerih se izplačujejo rente, ter Kritni sklad SODPZ, iz katerega se izplačujejo poklicne pokojnine.

(3) Vse pokojninske sklade KAD upravlja za račun članov/zavarovancev, ločeno od svojega osnovnega premoženja. Sredstva pokojninskih skladov in kritnega sklada so v lasti članov/zavarovancev.

(4) Z uveljavitvijo Zakona o preoblikovanju Kapitalske družbe pokojninskega in invalidskega zavarovanja ter o naložbeni politiki Kapitalske družbe pokojninskega in invalidskega zavarovanja in Slovenske odškodninske družbe (Uradni list RS, št. 79/10, 26/11 in 105/12 – ZSDH; v nadaljnjem besedilu: ZPKDPIZ) so bili zagotovljeni okviri preoblikovanja družbe z ločitvijo obeh dejavnosti v ločenih pravnih osebah. KAD se bo postopno preoblikovala v portfeljskega vlagatelja. Skladno z 52. členom ZSDH-1 KAD letno zagotavlja 50 milijonov eurov sredstev za potrebe pokojninske blagajne pri ZPIZ.

Iz KAD se je leta 2011 izčlenila nova zavarovalnica (Modra zavarovalnica), ki je v upravljanje prevzela pokojninske sklade ZVPSJU, KVPS, PPS in Kritni sklad PPS in ki lahko opravlja posle v skupini življenjskih zavarovanj. SODPZ je skladno z ZPKDPIZ ostal v upravljanju na KAD.

(5) KAD je ustanovljena s posebnim zakonom, ki opredeljuje tudi njen namen ustanovitve, tj. zagotavljanje dodatnih sredstev za pokojninsko blagajno pri ZPIZ. Zaradi tega posebnega namena predstavlja strateško naložbo Republike Slovenije. Je pomemben del slovenskega pokojninskega sistema, zato je ključni cilj njenega preoblikovanja postavitve stabilne finančne skupine, ki bo pripomogla k dolgoročni finančni vzdržnosti pokojninskega sistema v Sloveniji. Krog delovanja in obseg konkurenčnih storitev se s preoblikovanjem, tj. z ustanovitvijo zavarovalnice, dodatno razširi in s tem omogoči zagotavljanje več sredstev za pokojninsko blagajno. KAD tudi po preoblikovanju ostaja upravljavec SODPZ in izplačevalec poklicnih pokojnin. Na podlagi Zakona o premostitvenem zavarovanju poklicnih športnikov mora KAD v letu 2015 oblikovati Sklad premostitvenega zavarovanja poklicnih športnikov z namenom zagotavljanja socialne varnosti poklicnih in vrhunskih športnikov in športnic po zaključku aktivne športne kariere.

(6) Osrednji namen učinkovitega upravljanja kapitalskih naložb KAD je zagotavljanje dodatnih sredstev za prvi steber slovenskega pokojninskega sistema.

(7) Osnova za omenjeno nakazilo ZPIZ so donosi, ki bodo ustvarjeni iz upravljanja premoženja, pri čemer bodo vrednostno in vsebinsko še vedno najpomembnejši slovenski lastniški vrednostni papirji. Poseben poudarek pri upravljanju bo tudi na kar največjem zmanjšanju stroškov upravljanja premoženja (racionalizacija poslovanja).

(8) Skladno z določbami ZSDH-1 nalogo skupščine KAD opravlja vlada.

(9) Ključni izziv KAD je preoblikovanje naložbenega portfelja, kjer trenutno 60 % vseh sredstev družbe predstavljajo domači lastniški vrednostni papirji.

(10) KAD se šteje za strateško naložbo.

(11) Skladno z določbami ZSDH-1 se KAD najkasneje do 31. decembra 2015 preoblikuje v neodvisen in avtonomen demografski rezervni sklad, kot ga opredeljuje zakon, ki ureja pokojninsko in invalidsko zavarovanje. Delovanje demografskega rezervnega sklada in njegovi dodatni stalni viri financiranja se bodo opredelili s posebnim zakonom. ZSDH-1 kot vire financiranja demografskega rezervnega sklada že opredeljuje 10 % kupnine od prodaj kapitalskih naložb v lasti Republike Slovenije in premoženje, ki izhaja iz upravljanja naložbe ZPIZ v družbi Zavarovalnica Triglav. Zagotovitev ustreznega delovanja in financiranja demografskega rezervnega sklada je pomembna in potrebna zaradi dolgoročne in uravnotežene vzdržnosti pokojninske blagajne in javnih financ.

(12) Kazalniki spremljanja poslovanja (KAD)

Kazalnik	2011	2012	2013	2014 nerevidirano
Čisti prihodki iz prodaje (v 000 EUR)	8.927	9.468	9.899	8.715
Dobiček na kapital (ROE)	-29,95 %	-9,54 %	-8,94 %	5,36 %
EBITDA marža	-6,42 %	115,06 %	53,34 %	52,78 %

Dodana vrednost na zaposlenega (v 000 EUR)*	120	132	141	124
---	-----	-----	-----	-----

*(čisti prihodki od prodaje – stroški BMS)/št. zap.

(13) Kazalniki spremljanja poslovanja (skupina KAD)

Kazalnik	2011*	2012**	2013***	2014*** nerevidirano
Čisti prihodki iz prodaje (v 000 EUR)	246.063	134.737	32.020	35.297
Dobiček na kapital (ROE)	-22,25 %	-5,15 %	-10,07 %	9,09 %
EBITDA marža****	-0,21 %	4,78 %	-21,35 %	-5,70 %
Dodana vrednost na zaposlenega (v 000 EUR)	22	23	neg.	28

*V letu 2011 so skupino KAD sestavljale družbe KAD, Modra zavarovalnica in PDP, ki je v svoji skupini vključevala družbe Elektrooptika, Paloma, Adria tehnika in Adria Airways (le do 30. septembra 2011), ki so se popolno konsolidirale, ter Fotona in Elan, ki sta bili razporejeni za prodajo.

**V letu 2012 so skupino KAD sestavljale družbe KAD, Modra zavarovalnica in PDP, ki je v svoji skupini vključevala družbe Elektrooptika, Paloma in Adria tehnika, ki so se popolno konsolidirale, ter Fotona in Elan, ki sta bili razporejeni za prodajo.

***V letih 2013 in 2014 so skupino KAD sestavljale družbe KAD, Modra zavarovalnica, ki sta se popolnoma konsolidirali, ter skupina PDP, ki je bila razporejena za prodajo.

****Skupina KAD predstavlja zavarovalniško skupino.

(14) Pričakovanja (KAD)

Kazalnik	2015	2016
Dobiček na kapital (ROE)*	3,0 %	4,0 %
EBITDA marža	4,5 %	5,0 %

*Pred izplačilom v ZPIZ.

7. poglavje

SPREMEMBA STRATEGIJE UPRAVLJANJA

Vlada v enem letu od sprejema te strategije upravljanja opravi njeno revizijo in v primeru spremenjenih gospodarskih in drugih okoliščin na predlog ministrstva, pristojnega za finance, državnemu zboru predlaga v sprejem njene spremembe oziroma novo strategijo.

Številka: 450-01/15-15/

Datum: 13. julij 2015

EPA 520-VII

Državni zbor
dr. Milan Brglez
predsednik